Deutscher Bundestag **Drucksache 19/10688**

19. Wahlperiode 27.05.2019

Unterrichtung

durch die Bundesregierung

Sechster Bericht des Ausschuss für Finanzstabilität zur Finanzstabilität in Deutschland

Inhaltsverzeichnis

Zugeleitet mit Schreiben des Bundesministeriums der Finanzen vom 27. Mai 2019 gemäß § 2 Absatz 9 des Finanzstabilisierungsgesetzes.

Vorwort

Der Ausschuss für Finanzstabilität (im Folgenden „Ausschuss“) ist das zentrale Gremium der makroprudenziellen Überwachung in Deutschland; er wurde Anfang 2013 durch das Gesetz zur Überwachung der Finanzstabilität eingerichtet. Dem Ausschuss gehören jeweils drei Vertreter des Bundesministeriums der Finanzen (BMF), der Deutschen Bundesbank und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) an, sowie das für den Geschäftsbereich Abwicklung zuständige Mitglied des Direktoriums der BaFin ohne Stimmrecht. Der Ausschuss tagt regelmäßig einmal pro Quartal.

Der Ausschuss erörtert auf Grundlage von Analysen der Bundesbank Sachverhalte, die für die Stabilität des deutschen Finanzsystems von Bedeutung sind. Unter Stabilität des Finanzsystems („Finanzstabilität“) versteht der Ausschuss im Einklang mit seiner Strategie einen Zustand, in dem die zentralen volkswirtschaftlichen Funktionen erfüllt werden – und zwar gerade auch im Falle von unvorhersehbaren Ereignissen, in Stresssituationen sowie in strukturellen Umbruchphasen. Die zentralen Funktionen umfassen sowohl die Allokation der finanziellen Mittel und Risiken als auch die Abwicklung des Zahlungsverkehrs. Der Ausschuss kann Warnungen und Empfehlungen aussprechen. Diese sind auf die Abwehr von Gefahren für die Finanzstabilität ausgerichtet und dienen dazu, die Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems sicherzustellen und systemische Risiken zu begrenzen.

Der Ausschuss bildet zugleich die Schnittstelle zur makroprudenziellen Überwachung in Europa. Er ist Ansprechpartner für den Europäischen Ausschuss für Systemrisiken (European Systemic Risk Board: ESRB) und die makroprudenziellen Behörden der anderen EU-Mitgliedsländer. Er informiert den ESRB über seine Warnungen und Empfehlungen und berät über diejenigen Warnungen und Empfehlungen des ESRB, die Deutschland betreffen.

Seiner gesetzlichen Verpflichtung nachkommend legt der Ausschuss dem Deutschen Bundestag hiermit seinen sechsten Bericht über die Lage und die Entwicklung der Finanzstabilität in Deutschland sowie über seine Tätigkeit vor. Der Bericht bezieht sich auf den Zeitraum April 2018 bis März 2019.

Im Anhang dieses Berichts sind die Mitglieder und die Sitzungstermine des Ausschusses im Berichtszeitraum aufgeführt.

1 Überblick: Risikolage im deutschen Finanzsystem

Deutschland befindet sich in einer langen Phase wirtschaftlichen Wachstums und niedriger Zinsen. Auch wenn die gesamtwirtschaftliche Aktivität in Deutschland im Berichtszeitraum spürbar an Schwung verloren hat, ist der gesamtwirtschaftliche Auslastungsgrad weiterhin hoch.[1] Damit hält die längste Wachstumsphase seit der Wiedervereinigung an. Dies geht einher mit einer rückläufigen Zahl der Insolvenzen von Unternehmen und Haushalten sowie einer niedrigen Arbeitslosenquote. Zudem sind die Zinsen seit mehreren Jahren historisch niedrig. Die Preise von Vermögenswerten und Kreditsicherheiten, beispielsweise Immobilien, sind überdurchschnittlich gestiegen.

In diesem Umfeld haben sich im deutschen Finanzsystem langsam, aber stetig, Verwundbarkeiten aufgebaut. Es zeigen sich drei wesentliche Verwundbarkeiten, die eng miteinander zusammenhängen: (i) Unterschätzung von Kreditrisiken; (ii) Risiken, die sich aus der Immobilienfinanzierung ergeben; und (iii) Zinsrisiken, wenn die Zinsen noch über längere Zeit sehr niedrig bleiben oder abrupt steigen.

In der Gesamtschau zeigen sich zyklische Systemrisiken. Analysen legen nahe, dass sich in den Bilanzen der deutschen Finanzinstitute zyklische Risiken aufgebaut haben. Dies gilt insbesondere für den Bankensektor.[2] Aus Sicht des Ausschusses spricht zudem die sich rasch schließende Kredit/BIP-Lücke dafür, dass sich im Finanzsystem zyklische Risiken aufbauen. Die Kredit/BIP-Lücke zeigt an, inwieweit das Kreditvolumen im historischen Vergleich schneller wächst als die Wirtschaftsleistung eines Landes.

Ein unerwarteter starker konjunktureller Abschwung könnte den gesamten Bankensektor treffen und durch diesen verstärkt werden. Kommt es zu einem unerwarteten, starken Abschwung, könnte die Eigenkapitalausstattung insbesondere der größeren Banken unter Druck geraten. Hierzu würden vor allem Kreditausfälle und regulatorisch steigende Risikogewichte beitragen. Bei kleineren und mittelgroßen Banken könnte es insbesondere zu Verlusten aus dem Wohnimmobilien-Kreditgeschäft kommen. Dieses macht einen Großteil ihrer Kreditvergabe aus. In einer solchen Situation besteht die Gefahr, dass Banken gleichgerichtet reagieren und es zu einem Abbau von Aktiva (Deleveraging) kommt. Hierzu könnten auch die hohen Zinsrisiken einiger Banken beitragen. Geht in der Folge die gesamtwirtschaftliche Kreditvergabe übermäßig zurück, könnte ein konjunktureller Abschwung verstärkt werden. Diese systemischen Auswirkungen werden zusätzlich dadurch begünstigt, dass Marktteilnehmer miteinander vernetzt sind.[3] Im Ergebnis kann die Funktionsweise des gesamten Finanzsystems und letztlich die realwirtschaftliche Entwicklung beeinträchtigt werden.

Vor dem Hintergrund der aktuellen Risikolage diskutierte der Ausschuss makroprudenzielle Handlungsoptionen. Ob und in welchem Maß das Finanzsystem ungünstige makroökonomische Entwicklungen verstärkt, hängt entscheidend von dessen Fähigkeit ab, auch Verluste aus unerwarteten Entwicklungen abzufedern. Der Ausschuss äußerte Bedenken, ob das Finanzsystem auch im Fall unerwarteter, ungünstiger makroökonomischer Entwicklungen in der Lage ist, solche Verluste abzufedern, ohne dass es zu Ansteckungseffekten innerhalb des Finanzsystems oder negativen Rückkopplungen auf die Realwirtschaft kommt. Er diskutierte makroprudenzielle Handlungsoptionen und erörterte, welche Instrumente geeignet wären, die Risikotragfähigkeit insbesondere des Bankensektors zu stärken.[4]

Zyklische Risiken im Bankensektor können die Finanzstabilität gefährden

Die Eigenkapitalausstattung großer deutscher Banken hat sich verschlechtert. Im Berichtszeitraum ist die aggregierte Kernkapitalquote des Bankensektors leicht gesunken, nachdem die Banken ihre Eigenkapitalausstattung in den Jahren zuvor sowohl qualitativ als auch quantitativ deutlich verbessert hatten. Vor allem bei den größeren, anderweitig systemrelevanten Instituten (A-SRI) sank die Kernkapitalquote. Verantwortlich hierfür war ein Rückgang des Kernkapitals. Auch stiegen die Eigenkapitalanforderungen für das Kreditrisiko, nicht zuletzt infolge starken Kreditwachstums. Bei den kleinen und mittelgroßen Banken nahm die Kernkapitalquote im Berichtszeitraum hingegen weiter zu.

Die deutschen Banken sind gegenüber einem Szenario anfälliger geworden, in dem sich das makroökonomische Umfeld unerwartet verschlechtert. Bei vielen Banken ist die Risikovorsorge aus dem Kreditgeschäft in den vergangenen Jahren infolge des positiven makroökonomischen Umfelds stark gesunken. Käme es zu einem starken Konjunktureinbruch, dürfte der Bedarf an Risikovorsorge erheblich steigen und die Eigenkapitalquoten

---

[1] Vgl.: Deutsche Bundesbank (2019b), S. 13 f.
[2] Vgl.: Deutsche Bundesbank (2018).
[3] Zur Vernetzung der Sektoren im deutschen Finanzsystem siehe Schaubild A.1 im Anhang A auf S. 36.
[4] Zu den in Deutschland verfügbaren makroprudenziellen Instrumenten siehe Schaubild A.2 im Anhang A auf S. 37.

der Banken könnten unter Druck geraten. Darüber hinaus könnten in einem konjunkturellen Abschwung steigende Risikogewichte dazu führen, dass die Eigenkapitalanforderungen für das Kreditrisiko stark steigen. Dies betrifft vor allem größere, systemrelevante Banken, die interne Risikomodelle verwenden, um die regulatorischen Eigenkapitalanforderungen für ihre Kreditrisiken zu schätzen. Aus Sicht des Ausschusses besteht in einer solchen Situation die Gefahr, dass die Banken daraus resultierende Verluste nur durch eine Einschränkung der Finanzierung der Realwirtschaft tragen könnten.

Geht ein Konjunktureinbruch mit sinkenden Immobilienpreisen einher, treten wahrscheinlich zusätzliche Risiken ein. Angesichts stark gestiegener Preise und regionaler Überbewertungen besteht die Gefahr, dass Banken die Werthaltigkeit von als Kreditsicherheit hinterlegten Wohnimmobilien überschätzen. Bei deutlichen Preiskorrekturen könnte der Erlös aus einem Verkauf von Wohnimmobilien nicht ausreichen, um bei Kreditausfällen Verluste auf Seiten der Kreditgeber zu vermeiden. Hiervon wären vor allem kleinere und mittelgroße Banken betroffen, für die das Wohnimmobilien-Kreditgeschäft einen Großteil ihrer Kreditvergabe ausmacht.

Kleinere und mittelgroße Banken sehen sich hohen Zinsrisiken gegenüber. Im Umfeld niedriger Zinsen haben viele Banken mehr Kredite mit längerer Laufzeit und Zinsbindungsdauer vergeben. Vor allem bei kleinen und mittelgroßen Banken haben sich dadurch Zinsänderungsrisiken aufgebaut. Steigen die Zinsen abrupt, würden sich die Kosten für die Refinanzierung unmittelbar erhöhen, die Zinseinnahmen aber nur verzögert steigen. Zudem könnte es zu erheblichen Verlusten bei marktbewerteten Aktiva – etwa Anleihen – kommen. Verbleiben die Zinsen noch längere Zeit nahe Null, würde dies die Zinsmargen der Banken weiter unter Druck setzen, nicht zuletzt weil die Banken auch angesichts eines intensiven Wettbewerbs negative Zinsen nur bedingt an die Einleger weitergeben können. Längerfristig könnte diese Entwicklung auch die Solvenz vieler Banken beeinträchtigen.

In der Gesamtschau zeigen sich im deutschen Bankensektor zyklische systemische Risiken. In allen Bereichen des deutschen Bankensystems haben sich zyklische Risiken aufgebaut. Damit ist die Gefahr gestiegen, dass viele Banken gleichgerichtet reagieren, wenn sich das wirtschaftliche Umfeld unerwartet verschlechtert. So könnten die Banken Aktiva abbauen und ihre Kreditvergabe einschränken. Da weite Teile des Bankensystems betroffen wären, könnten – anders als in der Vergangenheit – einzelne Bereiche des Bankensystems nicht ausgleichend wirken, um die Volkswirtschaft risikoangemessen mit Krediten zu versorgen.

Nach Ansicht des Ausschusses ließe sich die Aktivierung des antizyklischen Kapitalpuffers bei anhaltendem Risikoaufbau begründen. Vor dem Hintergrund der aktuellen Risikolage erörterte der Ausschuss auch makroprudenzielle regulatorische Eingriffsmöglichkeiten und kam zu dem Schluss, dass sich die weitere Diskussion zur Aktivierung eines Kapitalpuffers auf den antizyklischen Kapitalpuffer (Countercyclical Capital Buffer: CCyB) fokussieren solle. Dieser zielt auf zyklische systemische Risiken ab, die sich unter anderem aus einer übermäßigen Kreditvergabe an inländische Haushalte und Unternehmen ergeben können. Dazu wird er in der Phase des Aufbaus zyklischer Risiken erhöht und bei einem Rückgang zyklischer Risiken wieder abgebaut.

Bei Wohnimmobilienkrediten keine substanziell erhöhten Risiken aus dem Neugeschäft, aber mögliche Risiken aus dem Bestand

Die kräftige Preisdynamik bei Wohnimmobilien hat sich fortgesetzt. Im Jahr 2018 stiegen die Preise für Eigentumswohnungen und Häuser in Deutschland nach Berechnungen der Bundesbank um durchschnittlich 8,2 %, nachdem sie sich im Jahr 2017 um 7,6 % erhöht hatten.[5] Die anhaltend hohe Preisdynamik ist vor allem Ausdruck der im Vergleich zum Angebot nach wie vor kräftigen Nachfrage nach Wohnraum. Diese wird unter anderem von der positiven Entwicklung am Arbeitsmarkt, den guten Einkommensaussichten der privaten Haushalte und den weiterhin günstigen Finanzierungsbedingungen getragen. In den städtischen Gebieten übersteigen die Preise für Wohnimmobilien dabei weiter deutlich den Wert, der durch Fundamentalfaktoren gerechtfertigt erscheint. Schätzungen der Bundesbank zufolge betrugen die Preisübertreibungen in den Städten im Jahr 2018 zwischen 15 % und 30 %.[6]

---

[5] Eigene Berechnungen auf Basis von Angaben der bulwiengesa AG.

[6] Vgl.: Deutsche Bundesbank (2019a), S. 55-57. Zur Methodik des zugrundeliegenden Bewertungsmodells vgl.: F. Kajuth, T. Knetsch und N. Pinkwart (2016).

Trotz weiter steigender Preise sind Stabilitätsrisiken aus dem Neugeschäft mit Wohnimmobilienfinanzierungen bislang begrenzt. Das Wachstum der Wohnungsbaukredite an private Haushalte beschleunigte sich im Berichtszeitraum leicht. Bei den Vergabestandards für Wohnungsbaukredite gab es zwischenzeitlich Hinweise auf Lockerungstendenzen; allerdings erschweren Datenlücken eine genauere Einschätzung. Die Verschuldung der privaten Haushalte ist nach wie vor vergleichsweise niedrig. Aus Sicht des Ausschusses weisen die verfügbaren Daten somit nicht auf substanzielle Stabilitätsrisiken aus dem Neugeschäft mit Wohnimmobilienfinanzierungen hin.

Stabilitätsrisiken können sich jedoch aus dem Wohnimmobilien-Kreditbestand ergeben, etwa im Falle eines unerwarteten starken Konjunkturabschwungs. Angesichts der stark gestiegenen Preise sowie der Überbewertungen in städtischen Gebieten wies der Ausschuss auf die Gefahr hin, dass Banken die Werthaltigkeit von als Kreditsicherheit hinterlegten Wohnimmobilien überschätzen könnten. Bricht die Konjunktur ein, dürften die Haushaltseinkommen sinken und die Arbeitslosigkeit steigen. Damit dürfte sich die Wahrscheinlichkeit erhöhen, dass Wohnimmobilienkredite nicht mehr bedient werden. Zugleich dürften bei fallenden Immobilienpreisen auch die Verlustquoten bei Kreditausfällen steigen. Ein Wohnimmobilien-Stresstest der Bundesbank zeigt, dass es in weiten Teilen des deutschen Bankensektors in einem adversen makroökonomischen Szenario zu merklichen Verlusten kommen könnte.[7] Aus Sicht des Ausschusses tragen Risiken aus dem Wohnimmobilien-Kreditbestand somit zur zyklischen Verwundbarkeit des Bankensektors bei.

Am Markt für Gewerbeimmobilien zeigen sich keine akuten Stabilitätsrisiken. Im Berichtszeitraum hat sich die hohe Preisdynamik der vergangenen Jahre am deutschen Gewerbeimmobilienmarkt abgeschwächt. Auch gab es keine Anzeichen, dass Banken ihre Kreditvergabestandards allgemein gelockert haben. Auf der bestehenden Datenbasis kam der Ausschuss daher zu dem Schluss, dass – isoliert betrachtet – am Gewerbeimmobilienmarkt keine akuten Stabilitätsrisiken bestehen. Er wies aber darauf hin, dass in der Vergangenheit Krisen an Wohn- und Gewerbeimmobilienmärkten häufig miteinander einhergingen.

Die Datenlage zu Wohnimmobilienkrediten sollte weiter verbessert werden. Makroökonomische Daten allein reichen nicht aus, um systemische Risiken frühzeitig zu erkennen und Wirkungsanalysen zum Einsatz von Instrumenten durchzuführen. Ergänzend bedarf es disaggregierter Daten. Diese sind für Wohnimmobilienfinanzierungen und deren Kreditvergabestandards in Deutschland aber bislang nicht oder nicht in hinreichender Qualität verfügbar. Der Ausschuss mahnte daher erneut an, die Datenverfügbarkeit zu verbessern. Er wies darauf hin, dass eine harmonisierte Datenerhebung über eine europäische Rechtsgrundlage lediglich perspektivisch zu erwarten sei. Bis dahin müssten Daten zu Wohnimmobilienfinanzierungen über nationale Lösungen erhoben werden. Darüber hinaus beschäftigte sich der Ausschuss mit der konzeptionellen und strategischen Weiterentwicklung des Meldewesens.

Niedrige Zinsen weiter Hauptrisiko für Lebensversicherer

Niedrige Zinsen belasten die deutschen Lebensversicherer weiter erheblich. Lebensversicherer haben in der Vergangenheit häufig Verträge angeboten, die fixe Nominalzinsen für eine sehr lange Laufzeit garantieren. Diese garantierten Renditen sind hoch im Vergleich zu den Renditen, die die Unternehmen im derzeitigen Zinsumfeld erwirtschaften können. Der Ausschuss wies erneut darauf hin, dass viele Lebensversicherer von diesem Problem in ähnlicher Weise betroffen sind. Er betonte daher, dass die Unternehmen weiterhin Risikopuffer aufbauen sollten. Der Ausschuss diskutierte in diesem Zusammenhang einen im Jahr 2018 durchgeführten Stresstest der Europäischen Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (European Insurance and Occupational Pensions Authority: EIOPA). Dieser legte unter anderem dar, dass ein Rückgang des Zinsniveaus bei gleichzeitig steigender Lebenserwartung die Versicherungskonzerne empfindlich treffen könnte, wenngleich die regulatorischen Anforderungen weiterhin erfüllt würden. Mit Blick auf die deutschen Lebensversicherer konstatierte der Ausschuss, dass sich die regulatorischen Solvenzquoten – trotz der weiter bestehenden Verwundbarkeit – seit Ende 2016 aufgrund des leichten Zinsanstiegs geringfügig verbessert haben.

Abrupt steigende Zinsen können ebenfalls Risiken für die Lebensversicherer bergen. Steigende Zinsen erleichtern es den Lebensversicherern, gegebene Zinszusagen zu erwirtschaften. Steigen die Zinsen aber abrupt, könnte dies belastend wirken. Der Grund ist, dass die Rückkaufswerte in deutschen Lebensversicherungs-verträgen aufgrund regulatorischer Vorgaben unabhängig vom Marktzins sind. Mit steigenden Zinsen steigt der Anreiz für Versicherungsnehmer, ihren Vertrag zu kündigen, um von der höheren Rendite am Markt zu profitieren.

[7] Vgl.: Deutsche Bundesbank (2018), S. 64-68.

Unter bestimmten Modellannahmen besteht bei einem sehr schnellen und starken Zinsanstieg das Risiko einer Kündigungswelle und damit großer Liquiditätsabflüsse. Lebensversicherer könnten in einem solchen Extremfall gezwungen sein, Kapitalanlagen zu deutlich gesunkenen Marktwerten zu veräußern.

Die Neuregelung der Zinszusatzreserve kann gleichgerichtetes Verhalten mindern und ist insofern aus Finanzstabilitätssicht zu begrüßen. Die Zinszusatzreserve verpflichtet Lebensversicherer, in Zeiten geringer Kapitalmarktzinsen hinreichend Kapital für künftige Garantiezinsverpflichtungen zurückzustellen. Aufgrund der früheren Regelung mussten viele Lebensversicherer höher verzinsliche Anleihen verkaufen, um die Aufwendungen für die Zinszusatzreserve zu finanzieren. Denn die laufenden Kapitalerträge reichten im Niedrigzinsumfeld hierfür zum Teil nicht mehr aus. Diese Regelung hätte somit durch gleichgerichtetes Verhalten zu einem Preisverfall an den betroffenen Wertpapiermärkten führen können. Die Zinszusatzreserve wird nunmehr langsamer gebildet, wodurch ein potenziell gleichgerichteter Verkaufsdruck gemindert wird. Daher begrüßte der Ausschuss die im Oktober 2018 verabschiedete Neuregelung.

Derzeit keine systemischen Risiken durch Exchange Traded Funds

Von Exchange Traded Funds (ETFs) gehen bislang keine systemischen Risiken aus. ETFs sind kollektive Investmentvehikel, die in der Regel breite Marktindizes nachbilden und deren Anteile am Markt gehandelt werden. ETFs erfreuen sich unter Anlegern einer zunehmenden Beliebtheit. Das Marktsegment ist in den vergangenen Jahren dynamisch gewachsen. Der Ausschuss analysierte daher mögliche von ETFs ausgehende Stabilitätsrisiken. Zu diesen zählen insbesondere Liquiditätsrisiken. Zudem könnten die überwiegend passiv ausgestalteten ETF-Anlagestrategien dazu führen, dass sich Anleger zunehmend gleichgerichtet verhalten. Dies könnte Vermögenspreisblasen und Verkaufsspiralen begünstigen. Aus Sicht des Ausschusses sind die von ETFs ausgehenden Stabilitätsrisiken bislang begrenzt. Trotz des starken Wachstums spielen ETFs noch eine untergeordnete Rolle im Finanzsystem. Der Ausschuss wird die weitere Entwicklung des Marktsegments aber beobachten.

Cyberrisiken gewinnen an Bedeutung

Cyberrisiken stellen eine Gefahr für die Finanzstabilität dar. Mit der fortschreitenden Digitalisierung und Vernetzung im Finanzsystem geht eine stetig steigende Gefahr von Cybervorfällen einher. Cybervorfälle können die Vertraulichkeit, Integrität, Authentizität und Verfügbarkeit von Daten und IT-Systemen und damit die Funktionsfähigkeit des gesamten Finanzsystems beeinträchtigen. Um mögliche systemische Ansteckungskanäle zu identifizieren, greift der Ausschuss unter anderem auf einen makroprudenziellen Cybermapping-Ansatz der Bundesbank zurück, der gemeinsam mit der BaFin weiterentwickelt werden soll.[8] In diesem Zusammenhang wies der Ausschuss auf Schwierigkeiten hin, aktuelle, strukturierte und umfassende Informationen zu Cybervorfällen zu erhalten. Des Weiteren begrüßte der Ausschuss, dass Aufsicht und Marktteilnehmer Maßnahmen ergriffen haben, um die Widerstandsfähigkeit der IT-Strukturen im Finanzsystem zu stärken. Diesbezüglich seien aber weitere Anstrengungen vonnöten.

Falsche Anreize durch regulatorische Bevorzugung von Staatsschuldtiteln

Die regulatorischen Privilegien von Staatsschuldtiteln sollten mittel- bis langfristig abgebaut werden. Banken dürfen derzeit Staatsschuldtitel, die auf eigene Währung lauten und refinanziert sind, ohne Eigenkapitalunterlegung halten. Diese Titel sind zudem von Großkreditgrenzen freigestellt. Aus Sicht des Ausschusses stehen diese Privilegien einem adäquaten Umgang mit den tatsächlichen Kreditausfall- und Konzentrationsrisiken von Staatsschuldtiteln entgegen. Die Privilegien begünstigen eine enge Abhängigkeit zwischen der Solvenz von Staaten und der Stabilität des heimischen Bankensektors. Dieser Staaten-Banken-Nexus wirkte nicht zuletzt in der Finanzkrise und der europäischen Staatsschuldenkrise verschärfend. Der Ausschuss mahnte daher erneut an, den Abbau der Privilegien auf europäischer und internationaler Ebene voranzutreiben.

Der Ausschuss sieht den Vorschlag der EU-Kommission kritisch, staatsanleihebesicherte Wertpapiere einzuführen. Der Ausschuss diskutierte einen Vorschlag der EU-Kommission, Staatsanleihen der Euro-Länder zu bündeln, zu verbriefen und dabei in verschiedene Tranchen aufzuteilen (Sovereign Bond-Backed Securities: SBBS). Aus Sicht des Ausschusses ist dieser Vorschlag mit erheblichen Problemen behaftet. Er ist nicht geeignet, den Staaten-Banken-Nexus zu durchbrechen. Insbesondere würden die regulatorischen Privilegien von Staatsschuldtiteln nicht ab-, sondern ausgebaut. Im Ergebnis könnten zusätzliche Stabilitätsrisiken entstehen.

---

[8] Zum Cybermapping-Ansatz vgl. u. a.: Deutsche Bundesbank (2018), S. 65-66.

Daher ist es aus Sicht des Ausschusses zu begrüßen, dass der Vorschlag der EU-Kommission derzeit nicht weiterverfolgt wird.

Auswirkungen eines ungeordneten Brexit eher über indirekte Kanäle

Ein ungeordneter Austritt des Vereinigten Königreichs aus der EU (Brexit) könnte erhebliche real- und finanzwirtschaftliche Verwerfungen zur Folge haben. Der Ausschuss befasste sich im Berichtszeitraum mehrfach mit möglichen Folgen des Brexit. Ein ungeordneter Austritt könnte das deutsche Finanzsystem über mehrere Ansteckungskanäle beeinflussen. So könnte ein realwirtschaftlicher Abschwung im Vereinigten Königreich die exportorientierte deutsche Volkswirtschaft in besonderem Maße treffen. Er könnte auch dazu führen, dass Kredite deutscher Finanzinstitute an Werthaltigkeit verlieren, die an im Vereinigten Königreich engagierte deutsche Unternehmen vergeben wurden. Darüber hinaus könnte ein ungeordneter Brexit bewirken, dass Risiken und Verwundbarkeiten im internationalen Finanzsystem neu bewertet werden. Vor allem an den Währungs-, Kredit- und Derivatemärkten könnte es zu spürbaren Anspannungen kommen. Dies gilt ungeachtet der auf europäischer und nationaler Ebene getroffenen Maßnahmen, zum Beispiel durch das Brexit-Steuerbegleitgesetz. Die Risiken aus direkten Forderungen deutscher Banken, Versicherer und Investmentfonds gegenüber dem Vereinigten Königreich sind als eher begrenzt einzuschätzen. Es könnten sich aber indirekte Ansteckungseffekte über Drittländer ergeben. Der Ausschuss forderte Marktteilnehmer daher auf, sich auf mögliche Anspannungen vorzubereiten.

Korrekturen im internationalen Umfeld könnten sich auf das deutsche Finanzsystem auswirken. Der Ausschuss hat sich im Berichtszeitraum mit einer Reihe weiterer Risiken aus dem internationalen Umfeld beschäftigt, die die Finanzstabilität in Deutschland beeinträchtigen könnten. So bestehen politische Unsicherheiten fort. Geopolitische Konflikte oder internationale Handelsstreitigkeiten könnten zu einer abrupten Neubewertung an den internationalen Finanzmärkten beitragen. Das aktuelle globale Umfeld stellt zudem die Gruppe der Schwellenländer vor Herausforderungen. Der Ausschuss analysierte mögliche Ansteckungskanäle, über die Korrekturen im internationalen Umfeld auf das deutsche Finanzsystem wirken könnten. Akute Stabilitätsrisiken sah er nicht, forderte aber Marktteilnehmer auf, sich auf mögliche Anspannungen vorzubereiten.

Quellenverzeichnis

Deutsche Bundesbank (2018), Finanzstabilitätsbericht, November 2018.

Deutsche Bundesbank (2019a), Monatsbericht, Februar 2019.

Deutsche Bundesbank (2019b), Geschäftsbericht 2018, Februar 2019.

Kajuth, F., T. Knetsch und N. Pinkwart (2016), Assessing House Prices in Germany: Evidence from a Regional Dataset, Journal of European Real Estate Research, Vol 9 No 3, S. 286 – 307.

2 Teilaspekte der Risikolage

2.1 Das internationale makroökonomische und finanzielle Umfeld

Der Ausschuss hat im Berichtszeitraum eine Reihe möglicher Entwicklungen aus dem internationalen Umfeld untersucht, die sich auf die Finanzstabilität in Deutschland auswirken können. Im Mittelpunkt standen politische Risiken wie protektionistische Maßnahmen einzelner Länder oder der Austritt des Vereinigten Königreichs aus der Europäischen Union (Brexit). Der Ausschuss unterstrich die Notwendigkeit, dass sich die Marktteilnehmer angemessen auf unterschiedliche Szenarien vorbereiten sollten. Diskutiert wurden außerdem die Entwicklung der öffentlichen Finanzen in Italien sowie die Auswirkungen der Währungskrise in der Türkei und die Entwicklungen in den Schwellenländern im Sommer 2018.

Makroökonomische und finanzielle Abwärtsrisiken gestiegen

Das globale Wirtschaftswachstum hat sich in der zweiten Jahreshälfte 2018 abgeschwächt und die Wachstumsaussichten trübten sich weiter ein. In den Jahren 2012 bis 2017 lag das globale Wirtschaftswachstum kontinuierlich zwischen 3,3 % und 3,8 %, die aktuelle Prognose für 2018 ist 3,7 %.[9] Vor dem Hintergrund zunehmender Abwärtsrisiken geht der Internationale Währungsfonds (IWF) davon aus, dass sich das Wirtschaftswachstum im Jahr 2019 weiter auf 3,5 % abschwächt.[10] Insbesondere für die Gruppe der Industrieländer wird ein langsameres Wachstum erwartet (von 2,3 % im Jahr 2018 auf 2,0 % im Jahr 2019), für die Gruppe der Schwellenländer dagegen ein vergleichsweise stetiges Wachstum (4,6 % im Jahr 2018, 4,5 % im Jahr 2019).

Das ökonomische Umfeld begünstigt weiterhin ein graduell steigendes Zinsniveau. Nach einer langen Periode expansiver Geldpolitik sind die Zinsen vor allem in den USA in den vergangenen Jahren gestiegen und laut Offenmarktausschuss der US-amerikanischen Notenbank (Federal Open Market Committee: FOMC) nun im Bereich des „normalen“ Zinsniveaus. Gleichzeitig ist die Preisdynamik in den Industrieländern weiterhin eher schwach, was auch auf den im vierten Quartal 2018 stark gesunkenen Rohölpreis zurückzuführen ist. Im Euroraum steht die geldpolitische Normalisierung weiter am Anfang. Derzeit wird mittelfristig nur eine sehr graduelle Erhöhung der Zinsen erwartet. Da sich das ökonomische Umfeld zuletzt verschlechtert hat, wurde diese Erwartung noch weiter in die Zukunft verschoben. Neben der Geldpolitik werden die Zinsen auf risikobehaftete Anlagen von der Risikowahrnehmung der Marktteilnehmer beeinflusst. So erhöht eine gestiegene Risikowahrnehmung die Risikoprämien an den Finanzmärkten. Steigen diese schlagartig an, würde das Zinsniveau an diesen Märkten abrupt steigen. Ein Auslöser hierfür kann der Eintritt politischer Risiken sein.

Risiken aus hoher öffentlicher Verschuldung

Die öffentliche Verschuldung im Euroraum bleibt insgesamt auf einem hohen Niveau, unterscheidet sich aber zwischen den Mitgliedstaaten. Verwundbarkeiten im Finanzsystem ergaben sich in der Vergangenheit häufig aus einem hohen öffentlichen Verschuldungsgrad, der die Auswirkungen eines ökonomischen Schocks verstärken kann. Die Verschuldung der Mitgliedstaaten des Euroraums weist ein uneinheitliches Bild auf. In Italien führte die Regierungsbildung Mitte 2018 angesichts der ohnehin schon hohen Verschuldung zu einer gestiegenen Risikowahrnehmung. Ein Grund hierfür waren Erwartungen über die weitere Entwicklung der öffentlichen Finanzen Italiens. In der Folge stiegen die Risikoprämien für italienische Staatsanleihen abrupt an.

Die derzeit niedrigen Zinsen sollten genutzt werden, um die öffentlichen Haushalte auf künftige Herausforderungen vorzubereiten. Niedrigere Schuldenstände erhöhen den fiskalischen Spielraum, um ungünstigen ökonomischen Entwicklungen entgegenzuwirken. Das Vertrauen der Marktteilnehmer in eine nachhaltige Finanzpolitik kann bei hohen Schuldenständen und krisenhaften Entwicklungen schnell verloren gehen. Unsicherheiten bei der Bewertung von Staatsanleihen können sich somit auch auf Finanztitel von Unternehmen des betroffenen Landes übertragen. Dies gilt insbesondere für den Finanzsektor (Staaten-Banken-Nexus).[11] Sollten die Zinsen weiter auf einem niedrigen Niveau bleiben, könnten bestehende Risiken weiter zunehmen. So könnten beispielsweise Anreize für Finanzmarktakteure steigen, in risikoreichere Anlagen zu investieren, oder Anreize für Staaten entstehen ihre Verschuldung nur in geringerem Maße abzubauen oder gar weiter zu erhöhen.

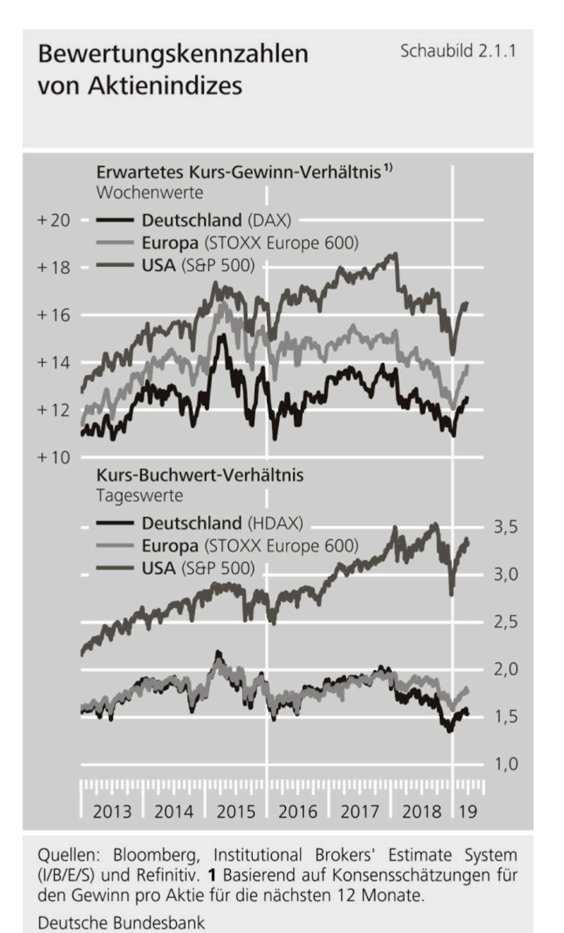
[9] Datenquelle: IMF World Economic Outlook Januar 2019, Haver.

[10] Vgl.: International Monetary Fund (2018, 2019).

[11] Zum Staaten-Banken-Nexus siehe auch Kapitel 2.6 „Weitere Themen: Diskussion zum Vorschlag der EU-Kommission zu Sovereign Bond-Backed Securities“ auf S. 32.

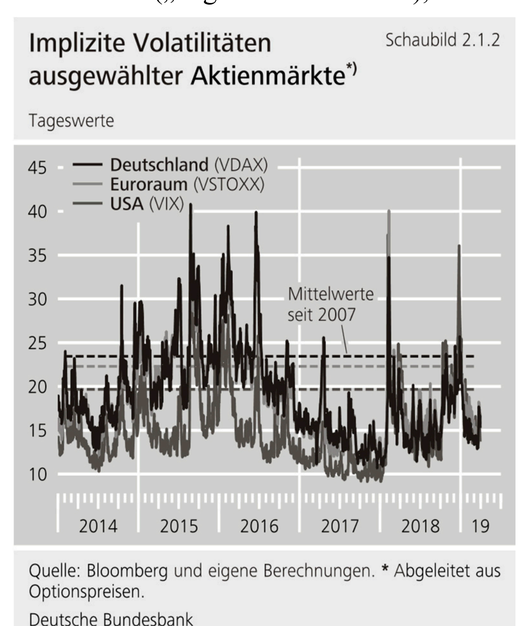
Risiko abrupter Neubewertungen an den Finanzmärkten

An den Finanzmärkten sind die Kurse risikobehafteter Vermögenswerte seit Oktober 2018 vorübergehend deutlich gefallen (Schaubild 2.1.1). Gleichzeitig war die implizite Volatilität, also das Ausmaß der Schwankungen, an den Aktienmärkten zeitweise auf erhöhtem Niveau (Schaubild 2.1.2). Ursachen sind vor allem ein schwächeres Wirtschaftswachstum und politische Risiken, insbesondere in Form von Handelskonflikten. In Europa und den USA lagen Bewertungskennzahlen für den Aktienmarkt und für Unternehmensanleihen dadurch näher an ihren historischen Durchschnitten. Unter der Annahme unveränderter Fundamentaldaten der Unternehmen könnte die Korrektur vorher bestehende Übertreibungen verringert haben. Seit Anfang 2019 haben sich die Kurse teilweise wieder erholt. Zu erneuten Kursverlusten könnte es beispielsweise dann kommen, wenn politische Risiken eintreten oder das Wachstum noch schwächer als erwartet ausfallen sollte.



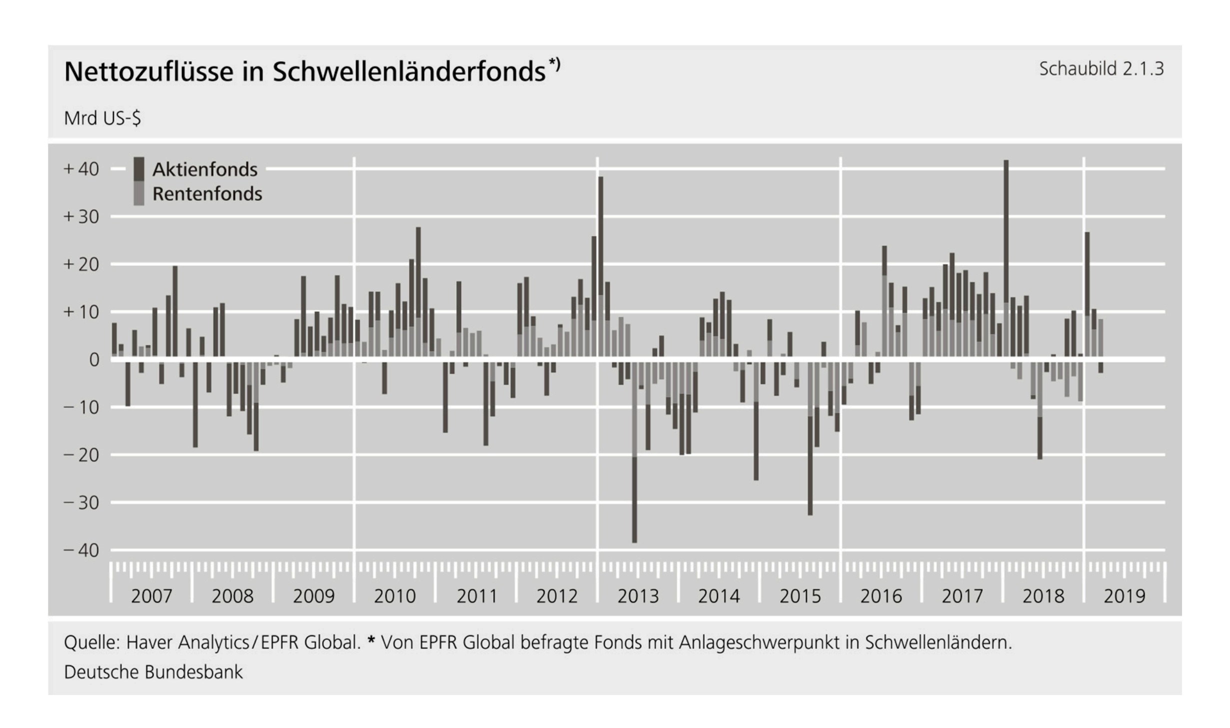
Quellen: Bloomberg, Institutional Brokers' Estimate System (I/B/E/S) und Refinitiv. **1** Basierend auf Konsensschätzungen für den Gewinn pro Aktie für die nächsten 12 Monate.
Deutsche Bundesbank

Risiken im internationalen Finanzsystem können eintreten, wenn die Zinsen etwa aufgrund erhöhter Risikoprämien unerwartet stark und schnell steigen. Sollte das Vereinigte Königreich ohne Austrittsabkommen aus der Europäischen Union ausscheiden („ungeordneter Brexit“), können erhebliche negative Auswirkungen auf das Finanzsystem nicht ausgeschlossen werden. Gleiches gilt für Unsicherheiten, die aus internationalen Handelskonflikten resultieren. Zwar besteht weiterhin die Chance auf eine gütliche Einigung im Handelskonflikt zwischen den USA und China. Aber auch andere Wirtschaftsräume sind von protektionistischen Maßnahmen der US-amerikanischen Regierung betroffen. Insbesondere ist hierbei der Handelsstreit zwischen den USA und der EU hervorzuheben, der sich in jüngster Vergangenheit verschärft hat. Der Eintritt solcher politischer Risiken könnte zu einer abrupten Ausweitung von Risikoprämien führen. Dadurch würden sich die Finanzierungsbedingungen für einige Marktteilnehmer verschärfen. Die Marktteilnehmer sollten sich deshalb angemessen auf entsprechende Szenarien vorbereiten.



Quelle: Bloomberg und eigene Berechnungen. * Abgeleitet aus Optionspreisen.
Deutsche Bundesbank

Das aktuelle globale Umfeld stellt insbesondere die Gruppe der Schwellenländer vor Herausforderungen. Im Jahr 2018 sorgten steigende US-Zinsen, internationale Handelskonflikte und das schwächere Wachstum in China bereits in einigen Schwellenländern für wirtschaftliche Turbulenzen. Gerade die Kombination aus einer hohen Abhängigkeit von Refinanzierungen an den internationalen Kapitalmärkten, Verschuldung in Fremdwährung, makroökonomischen Ungleichgewichten und politischer Unsicherheit kann für einige Länder kritisch sein. Ein Indikator für die zyklischen Veränderungen der Finanzierungsbedingungen sind Mittelzuflüsse in Aktien- und Rentenfonds mit Anlageschwerpunkt in den Schwellenländern (Schaubild 2.1.3). Nach kräftigen Nettozuflüssen im Jahr 2017 und im ersten Quartal 2018 kam es ab Mai 2018 zu Abflüssen finanzieller Mittel aus den Schwellenländern. Auch die Währungen einiger Schwellenländer – insbesondere der Türkei und Argentiniens – haben im zweiten und dritten Quartal 2018 stark abgewertet. Zwar sind die direkten finanziellen Verbindungen zwischen Deutschland und den Schwellenländern eher gering. Schocks aus Schwellenländern könnten jedoch über die Finanzsysteme dritter Staaten, Bewertungsanpassungen an den internationalen Finanzmärkten oder andere indirekte Ansteckungskanäle übertragen werden.



Quelle: Haver Analytics/EPFR Global. * Von EPFR Global befragte Fonds mit Anlageschwerpunkt in Schwellenländern.
Deutsche Bundesbank

Zugespitzte politische und wirtschaftliche Unsicherheit in der Türkei im Sommer 2018

Die externen Finanzierungsbedingungen der Türkei haben sich seit 2017 deutlich verschlechtert. In den vergangenen Jahren haben sich in der Türkei interne und externe Ungleichgewichte aufgebaut, die unter anderem durch eine deutliche Verfehlung des Inflationsziels und ein erhebliches Leistungsbilanzdefizit gekennzeichnet waren. Des Weiteren wird die Verwundbarkeit der türkischen Volkswirtschaft durch Fremdwährungsrisiken und die Abhängigkeit von ausländischer Finanzierung erhöht. Die daraus resultierenden ökonomischen Risiken wurden durch die im Sommer 2018 gestiegene politische Unsicherheit in der Region verschärft. Kennzeichnend für das gesunkene Vertrauen in die türkische Volkswirtschaft war der deutliche Verfall der türkischen Lira gegenüber dem US-Dollar. Zudem waren die Renditen für 10-jährige Staatsanleihen im Jahresverlauf 2018 deutlich gestiegen. Ende 2018 und Anfang 2019 stand die Lage in der Türkei zwar weniger im Fokus der Märkte. Ende März kam es jedoch erneut zu erhöhter Volatilität an den türkischen Finanzmärkten.

Die Risiken aus den direkten Verflechtungen des deutschen Finanzsystems mit der Türkei wie auch Ansteckungseffekte über Drittländer sind überschaubar. Es ist allerdings nicht auszuschließen, dass Entwicklungen in der Türkei mit Ansteckungseffekten auf andere Schwellenländer einhergehen. Bisher wurden die Probleme in der Türkei eher als länderspezifisches Phänomen aufgefasst. Es besteht allerdings das Risiko, dass die Lage in der Türkei zu einem weiteren Vertrauensverlust bei Investoren führt. Dann könnte es selbst bei sehr unterschiedlichen Fundamentaldaten zu Ansteckungen anderer Schwellenländer kommen, beispielsweise über einen gemeinsamen Gläubiger oder grenzüberschreitende bilanzielle Verflechtungen. Eine solche Entwicklung dürfte zunächst europäische Banken mit signifikanter Geschäftstätigkeit in der Türkei treffen, also insbesondere spanische und französische Banken[12], sowie Banken in Schwellenländern. Dies könnte sich wiederum indirekt auf das europäische und damit auch das deutsche Finanzsystem auswirken.

Auswirkungen eines ungeordneten Brexit auf deutsches Finanzsystem eher über indirekte Kanäle

Trotz der im November 2018 erzielten Einigung auf den Entwurf eines Austrittsabkommens war ein ungeordneter Brexit zum Ende des Berichtszeitraums weiterhin möglich. Grund hierfür war die innenpolitische Situation im Vereinigten Königreich (United Kingdom: UK). So beschloss der Europäische Rat am 22. März im Einvernehmen mit dem UK eine flexible Fristverlängerung des für den 29. März vorgesehenen EU-Austritts des UK.[13] Während des Berichtszeitraumes war daher nicht abzusehen, ob das britische Unterhaus und die Europäische Kommission ein Austrittsabkommen abschließen, ob das UK seine Austrittsabsicht zurückzieht, oder ob es zu einem ungeordneten Brexit kommt. Die aus dieser Unsicherheit resultierenden stabilitätspolitischen

---

12 Datenquelle: BIS Consolidated Banking Statistics Q3-2018, Ultimate Risk Basis, Haver.

13 Die Frist wurde am 10. April und damit nach Ende des Berichtszeitraums erneut verlängert und zwar auf den 31. Oktober.

Auswirkungen waren schwer abzuschätzen und bestanden nach Ende des Berichtszeitraums fort. Es konnte nicht ausgeschlossen werden, dass es zu erheblichen real- und finanzwirtschaftlichen Verwerfungen kommt.

Der öffentliche Sektor hat sich auf einen ungeordneten Brexit vorbereitet. Insbesondere für die Bereiche, in denen sich der private Sektor aufgrund regulatorischer Unsicherheit nicht hinreichend vorbereiten konnte, hat der öffentliche Sektor geprüft, ob befristete Bestandsschutzregelungen erforderlich sind.[14] Beispielsweise hat die Europäische Kommission im Hinblick auf das Clearing von Derivaten durch britische Clearinghäuser (Central Counterparties: CCPs) eine befristete Äquivalenzentscheidung hinsichtlich des Regulierungs- und Aufsichtsrahmens beschlossen. Darüber hinaus haben sich die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) und die Bank of England auf ein entsprechendes Memorandum of Understanding (MoU) für die Anerkennung britischer CCPs und Central Securities Depositories (CSDs) geeinigt. Memoranda of Understanding wurden zudem zwischen der Europäischen Zentralbank (EZB) – unter Einbeziehung der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde (EBA) –, der Europäischen Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersvorsorge (European Insurance and Occupational Pensions Authority: EIOPA) und der britischen Finanzaufsicht Prudential Regulation Authority (PRA) geschlossen. Auf nationaler Ebene hat der deutsche Gesetzgeber im Rahmen des Brexit-Steuerbegleitgesetzes für den Fall eines ungeordneten Brexit Übergangs- und Bestandsschutz-Regelungen für Banken, Versicherungen und Wertpapierhandelsfirmen geschaffen.[15] Auch Vorbereitungen der deutschen Aufsichtsbehörden sollen mögliche Risiken eines ungeordneten Brexit begrenzen. Die Brexit-Vorbereitungen der europäischen und deutschen Aufsicht umfassen unter anderem die Vorbereitung nach der nach dem Brexit-Steuerbegleitgesetz zu treffenden Entscheidungen und die Konkretisierung aufsichtlicher Erwartungen sowohl an Institute, die Einheiten aus dem Vereinigten Königreich in die EU27 umsiedeln, als auch an diejenigen, die im SSM-Gebiet lizensiert sind und Konzerneinheiten im UK unterhalten, sowie die Bearbeitung der Erlaubnisanträge.

Das deutsche Finanzsystem könnte im Fall eines ungeordneten Brexit über mehrere Ansteckungskanäle betroffen sein. Zu nennen sind insbesondere Risiken an den Währungs-, Kredit-, und Derivatemärkten. Während des Berichtszeitraums war davon auszugehen, dass Anspannungen an den Finanzmärkten mit einer deutlichen Abwertung des britischen Pfund einhergehen könnten. Kursverluste an den Finanzmärkten, steigende Risikoprämien und Gegenparteirisiken sind weitere mögliche Auswirkungen. Unmittelbare Währungsrisiken aus GBP denominierten Positionen deutscher Banken, Versicherer und Investmentfonds scheinen tragbar zu sein. Auch deren direkte Forderungen gegenüber dem UK sind eher begrenzt. Dennoch könnten sich indirekte Ansteckungseffekte über Drittländer ergeben. Daher wurden die Marktteilnehmer aufgefordert, sich angemessen auf unterschiedliche Szenarien vorzubereiten[16], darunter mögliche Friktionen beim Handel und Clearing von Derivaten. So haben deutsche Marktteilnehmer zwar ihre Bestände an „Over-the-counter (OTC)"-Kredit- und -Zinsderivaten bei zentralen Gegenparteien aus dem UK reduziert. Dennoch fand ein Großteil des zentralen Derivate-Clearings deutscher Institute nach wie vor im UK statt.

Ein realwirtschaftlicher Schock im UK könnte über Zweitrundeneffekte zu Verwerfungen im deutschen Finanzsystem führen. Realwirtschaftliche Risiken im Zusammenhang mit einem gesamtwirtschaftlichen Abschwung im UK könnten andere Länder über Finanz- und Handelsbeziehungen betreffen. Der exportorientierten deutschen Wirtschaft könnte dies in besonderem Maße schaden. Einen ungeordneten Brexit schätzt der Ausschuss damit als ein konjunkturelles Abwärtsrisiko für die deutsche Volkswirtschaft ein.

---

[14] Vgl.: European Commission (2018).

[15] Ziel des Brexit-Steuerbegleitgesetzes ist es, negative Folgen für die Funktionsfähigkeit oder die Stabilität der Finanzmärkte durch einen ungeordneten Austritt zu vermeiden oder abzumildern, indem der BaFin u. a. die Möglichkeit eingeräumt wird betroffenen Instituten übergangsweise die Nutzung der Regelungen zum Europäischen Pass für eine Zweigniederlassung oder im Wege des grenzüberschreitenden Dienstleistungsverkehrs im Inland zu gestatteten. Vgl.: Gesetz über steuerliche und weitere Begleitregelungen zum Austritt des Vereinigten Königreichs Großbritannien und Nordirland aus der Europäischen Union vom 25. März 2019.

[16] Vgl.: Deutsche Bundesbank (2018).

Quellenverzeichnis

Deutsche Bundesbank (2018), Finanzstabilitätsbericht, November 2018.

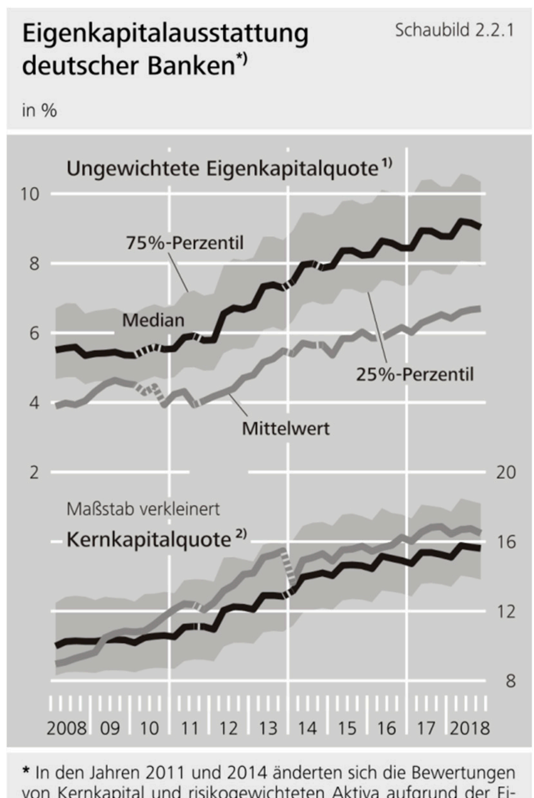
European Commission (2018), Preparing for the Withdrawal of the United Kingdom from the European Union on 30 March 2019: a Contingency Action Plan, November 2018.

Gesetz über steuerliche und weitere Begleitregelungen zum Austritt des Vereinigten Königreichs Großbritannien und Nordirland aus der Europäischen Union (Brexit-Steuerbegleitgesetz – Brexit-StBG) vom 25. März 2019, Bundesgesetzblatt Teil I, Jg. 2019, Nr. 9, Bonn, 28. März 2018, S. 357-363.

International Monetary Fund (2018), World Economic Outlook, Oktober 2018.

International Monetary Fund (2019), World Economic Outlook Update, Januar 2019.

2.2 Risiken im deutschen Bankensektor



* In den Jahren 2011 und 2014 änderten sich die Bewertungen von Kernkapital und risikogewichteten Aktiva aufgrund der Eigenkapitalrichtlinien (Capital Requirement Directive) CRD III und CRD IV. **1** Kernkapital im Verhältnis zur Bilanzsumme; 2010 Übergangsperiode gemäß Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz. **2** Kernkapital im Verhältnis zu den risikogewichteten Aktiva.
Deutsche Bundesbank

Die Eigenkapitalausstattung des deutschen Bankensektors ist gegenüber dem Jahr 2008 deutlich gestiegen. Die Kernkapitalquote, also das Verhältnis von Kernkapital zu risikogewichteten Aktiva, und die ungewichtete Eigenkapitalquote, also das Verhältnis von Kernkapital zur Bilanzsumme, sind im Aggregat deutlich höher als vor der Finanzkrise (Schaubild 2.2.1).

Die verbesserte Eigenkapitalausstattung deutscher Banken ist vor allem auf umfangreiche mikroprudenzielle Regulierungsmaßnahmen und neu eingeführte makroprudenzielle Kapitalpuffer zurückzuführen. Zu den makroprudenziellen Kapitalpuffern zählen unter anderem die Puffer für systemrelevante Institute. Diese müssen einzelne Banken aufgrund ihrer Größe und ihrer zentralen Rolle im Finanz-system einhalten. In Deutschland müssen systemrelevante Institute seit 2017 einen zusätzlichen Kapitalpuffer aufweisen und diesen bis 2019 entsprechend einer individuellen Aufbauphase aufbauen (Phase-in). Im Jahr 2018 wurde der zusätzliche Kapitalpuffer von 13 sogenannten anderweitig systemrelevanten Instituten (A-SRI) verlangt.[17] Dieser Kapitalpuffer lag bei den A-SRI im vierten Quartal 2018 im Aggregat bei 0,9 % gemessen an ihren risikogewichteten Aktiva.

Ein weiterer makroprudenzieller Puffer ist der antizyk-lische Kapitalpuffer (Countercyclical Capital Buffer: CCyB). Er zielt auf zyklische systemische Risiken ab, die sich aus einer übermäßigen Kreditvergabe an inländische Haushalte und Unternehmen ergeben können. Dazu soll er in der Phase des Aufbaus zyklischer Risiken aktiviert, und bei einem Rückgang zyklischer Risiken wieder abgebaut werden. Der Puffer bezieht sich auf im Inland gelegene Risikopositionen. Für in Deutschland gelegene Risikopositionen wird derzeit kein antizyklischer Kapitalpuffer verlangt. Wenn in anderen Ländern ein antizyklischer Kapitalpuffer angeordnet worden ist, müssen deutsche Banken den Puffer auch für Risikopositionen in diesen Ländern einhalten. Diese Puffer machten im Berichtszeitraum nur einen geringen Teil der makroprudenziellen Kapitalpuffer-anforderungen der deutschen Kreditinstitute aus.

Die Kernkapitalquote der Banken war im vierten Quartal 2018 rückläufig gegenüber dem Vorjahr. Sie lag im Aggregat bei 16,5 % und ging somit um 0,4 Prozentpunkte zurück. Dies lag vor allem am Rückgang der Kernkapitalquote bei den A-SRI, die um einen Prozentpunkt auf 16,4 % sank. Hierzu trugen sowohl ein starker Rückgang des Kernkapitals als auch ein starker Anstieg der risikogewichteten Aktiva bei. Demgegenüber erhöhte sich die Kernkapitalquote der kleinen und mittelgroßen Banken weiter auf 16,0 %, wobei das Kernkapital stärker stieg als die risikogewichteten Aktiva.

Zyklische Risiken können die Finanzstabilität gefährden

Der Ausschuss identifiziert derzeit die folgenden drei zyklischen Risiken, die die Stabilität des deutschen Finanzsystems gefährden: (i) die Unterschätzung von Kreditrisiken; dabei insbesondere Risiken aus der konjunkturellen Entwicklung, die in der mikroprudenziellen Messung von Kreditrisiken nicht umfassend abgebildet werden („Konjunkturrisiko“); (ii) Risiken, die sich aus der Immobilienfinanzierung ergeben („Immobilienrisiko“); und (iii) Zinsrisiken, wenn die Zinsen stark steigen („Zinsänderungsrisiken“) oder noch über längere Zeit an der Nullzinsgrenze verbleiben („Niedrigzinsumfeld“).[18]

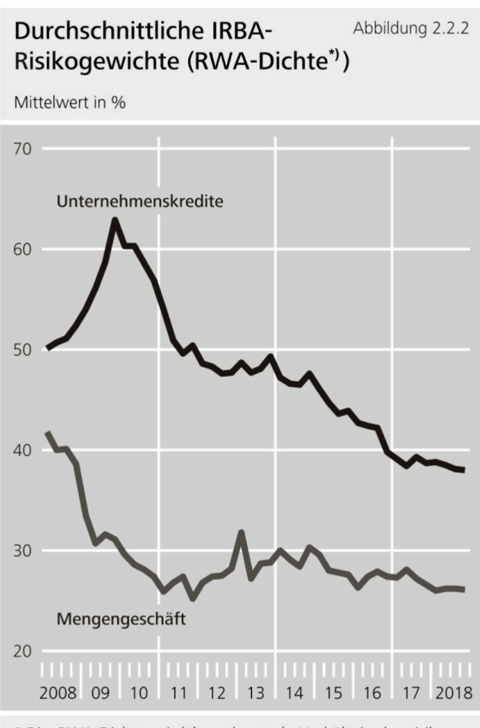
---

[17] Die anderweitig systemrelevanten Institute umfassen auch ein sogenanntes global systemrelevantes Institut. Die Liste der A-SRI ist abrufbar unter: www.bafin.de/DE/PublikationenDaten/Datenbanken/ASRI/asri_artikel.html.

[18] Vgl.: Deutsche Bundesbank (2018).

Die drei Risiken haben sich im Umfeld einer außergewöhnlich guten makroökonomischen Entwicklung in Deutschland aufgebaut. Die deutsche Volkswirtschaft erlebt die längste Wachstumsphase seit der Wiedervereinigung. Damit einhergehend sinkt die Zahl der Insolvenzen von Unternehmen und Haushalten seit fast zehn Jahren und die Arbeitslosenquote befindet sich auf dem niedrigsten Stand seit der Wiedervereinigung. Seit mehreren Jahren sind die Zinsen historisch niedrig; die Preise von Vermögenswerten und Kreditsicherheiten, wie beispielsweise Immobilien, sind in historischer Perspektive überdurchschnittlich hoch und stiegen zuletzt weiter. Diese Entwicklungen haben dazu beigetragen, dass sich Risiken langsam, aber stetig, aufgebaut haben. Damit ist das Finanzsystem anfälliger geworden gegenüber einer unerwarteten, ungünstigen makroökonomischen Entwicklung. Im Gegensatz zu früheren Abschwungphasen würde ein unerwarteter konjunktureller Einbruch das Finanzsystem heute zudem während einer lang anhaltenden Phase niedriger Zinsen treffen.

Das lang anhaltende gute wirtschaftliche Umfeld könnte zu einer Unterschätzung von Risiken führen („Konjunkturrisiko"). Diese Gefahr trifft besonders auf Institute zu, die interne Risikomodelle verwenden, um ihre Kreditrisiken zu schätzen. Da diese Risikomodelle typischerweise auf Daten vergangener Jahre beruhen, ist angesichts der historisch guten makroökonomischen Entwicklung ein Abschwungszenario in der Risikobetrachtung dieser Institute tendenziell unterrepräsentiert. Dies resultiert in einem niedrigen Niveau der intern ermittelten durchschnittlichen Risikogewichte, die in die Berechnung der Eigenkapitalanforderungen für das Kreditrisiko einfließen.



* Die RWA-Dichte wird berechnet als Verhältnis der risikogewichteten Aktiva (RWA) zum jeweiligen Brutto-Forderungsbestand. In der Berechnung ist zusätzlich berücksichtigt, dass im Internal Ratings Based Approach (IRBA) regulatorische Wertberichtigungskorrekturen im auszuweisenden Eigenkapital vorgenommen werden.
Deutsche Bundesbank

In Deutschland verwenden vor allem die potenziell systemgefährdenden Institute (PSI) interne Risikomodelle, um die regulatorischen Mindestanforderungen an das Eigenkapital für das Kreditrisiko zu bestimmen.[19] Bei diesen IRBA-PSI[20] sind die durchschnittlichen Risikogewichte im konjunktursensiblen Geschäft für Unternehmenskredite und für Kredite an private Haushalte derzeit historisch niedrig (Schaubild 2.2.2). Zudem weisen diese Institute im Vergleich zu anderen Instituten niedrigere Eigenkapitalreserven im Verhältnis zu ihrer Bilanzsumme auf, die über die mikroprudenziellen Eigenkapitalanforderungen hinausgehen.[21]

Sollte die Konjunktur unerwartet einbrechen, dürften sich die Kreditausfallraten erhöhen. Dies könnte zu einem spürbaren Anstieg der bankspezifischen Risikogewichte führen, wodurch die regulatorischen Mindestanforderungen an das Eigenkapital steigen würden. In einer solchen Situation könnten bei mehreren IRBA-PSI die Eigenmittel, die zyklische systemische Risiken abdecken sollen, nicht ausreichen, um die erhöhten Anforderungen ohne eine Einschränkung der Finanzierung der Realwirtschaft zu erfüllen.[22]

In einem konjunkturellen Abschwung könnten die Institute aber kaum Eigenkapital am Markt aufnehmen oder über einbehaltene interne Mittel aufbauen. Dann bliebe ihnen nur die Möglichkeit, die gestiegenen Eigenkapitalanforderungen über einen Abbau ihrer risikogewichteten Aktiva zu erfüllen. Auch bei IRBA-PSI mit ausreichenden Eigenmitteln käme es dann möglicherweise zu Anpassungsreaktionen. Wenn in einem Abschwung viele IRBA-

---

[19] Ein Institut ist nach § 20 Absatz 1 Sanierungs- und Abwicklungsgesetz (SAG) potenziell systemgefährdend, wenn es entweder ein global systemrelevantes Institut nach § 10f des Kreditwesengesetzes oder ein anderweitig systemrelevantes Institut nach § 10g des Kreditwesengesetzes ist oder wenn für dieses Institut gemäß den Kriterien nach § 19 Absatz 2 SAG keine vereinfachten Anforderungen festgesetzt werden können.

[20] IRBA-PSI sind potenziell systemgefährdende Institute (PSI), die interne Risikomodelle nutzen (Internal Ratings Based Approach: IRBA).

[21] Die zusätzlichen Eigenkapitalreserven bestehen aus allen makroprudenziellen Kapitalpuffern, dem Kapitalerhaltungspuffer und dem freiwilligen Überschusskapital. Zu den makroprudenziellen Kapitalpuffern zählen die Puffer für global systemrelevante Institute und für anderweitig systemrelevante Institute in Deutschland sowie der antizyklische Kapitalpuffer.

[22] Zu diesem Ergebnis kommt eine im Ausschuss diskutierte Analyse. Die Analyse interpretiert den Kapitalerhaltungspuffer und den antizyklischen Kapitalpuffer als die Puffer, die zur Abdeckung zyklischer Risiken vorgesehen sind. Vgl.: Ausschuss für Finanzstabilität (2018), S. 21.

PSI unter Druck geraten und Aktiva abbauen (Deleveraging), könnte aufgrund ihrer zentralen Rolle für die deutsche Realwirtschaft der Abschwung deutlich verstärkt werden.

Für die Entstehung systemischer Risiken ist nicht nur die Unterschätzung von Kreditrisiken relevant, sondern auch das Wachstum der Kreditvergabe und die Allokation von Kreditrisiken. So hat das Wachstum der aggregierten Kreditvergabe Einfluss auf die Kredit/BIP-Lücke. Diese zeigt an, inwieweit das Kreditvolumen im historischen Vergleich schneller wächst als die Wirtschaftsleistung eines Landes. Die Kredit/BIP-Lücke nach nationaler Methode, in welche Kredite inländischer monetärer Finanzinstitute (MFI) an den inländischen privaten nichtfinanziellen Sektor einfließen, ist fast geschlossen. Sie lag im vierten Quartal 2018 bei -0,8 Prozentpunkten und ist seit 20 Quartalen ansteigend. Dies spiegelt die relativ hohe Dynamik der Kreditvergabe wider. Das reale Wachstum der MFI-Gesamtkredite an nichtfinanzielle Unternehmen befindet sich seit zehn Quartalen über dem langfristigen Durchschnitt seit 1991 (2,0 %). Im vierten Quartal 2018 betrug es im Vergleich zum Vorjahresquartal 5,1 %.

Die mit der guten konjunkturellen Lage einhergehend gesunkenen Kreditrisiken spiegeln sich in einer niedrigen Risikovorsorge der Banken und einem Rückgang der risikogewichteten Aktiva für Marktrisiken wider. Dies steht im Einklang mit den im Durchschnitt verbesserten Bilanzkennziffern der Unternehmen. Allerdings liefern Analysen der Bundesbank und des IWF mit einem Beobachtungszeitraum bis zum Jahr 2015 beziehungsweise 2016 Hinweise, dass die Ausweitung der Kreditvergabe mit Allokationsrisiken verbunden war. Im Analysezeitraum haben Banken Kredite vermehrt an im Quervergleich finanziell schwächer aufgestellte Unternehmen vergeben.[23] Das bedeutet, dass Kredite vermehrt an jene Unternehmen vergeben wurden, die im Vergleich zu anderen Unternehmen eher schwächere Bilanzkennziffern aufwiesen, obwohl sich die Bilanzkennziffern aller Unternehmen im Durchschnitt verbessert hatten.

Das Risiko einer Unterschätzung von Kreditrisiken („Konjunkturrisiko“) könnte sich zudem darin äußern, dass die Risikovorsorge stark ansteigt. Die Risikovorsorge der deutschen Banken sank in den vergangenen Jahren angesichts der robusten wirtschaftlichen Lage deutlich.[24] Die geringe Risikovorsorge stützte die Gewinne der Banken und trug zur besseren Eigenkapitalausstattung deutscher Banken bei. So wäre die Kernkapitalquote der Banken aktuell um mehr als 2 Prozentpunkte niedriger, falls die Risikovorsorge in den vergangenen Jahren konstant auf ihrem historischen Mittelwert verblieben wäre.[25] Gleichwohl werden im überwiegenden Teil der Risikovorsorge tendenziell nur bereits eingetretene oder sehr kurzfristig zu erwartende Risiken abgebildet: Nach den geltenden Rechnungslegungsvorschriften werden Einzelwertberichtigungen im Kreditgeschäft vor allem dann vorgenommen, wenn der Kreditnehmer mit seinen Zahlungsverpflichtungen in Verzug gerät oder ein Zahlungsausfall wahrscheinlich ist.[26] Nachdem die Risikovorsorge in den vergangenen Jahren stetig abgenommen hat, könnte sie sich bei einem Konjunktureinbruch wieder ihrem historischen Mittelwert annähern oder sich sogar darüber hinaus erhöhen.

Ein unerwarteter Konjunktureinbruch könnte auch mit Risiken einhergehen, die sich aus der Immobilienfinanzierung ergeben („Immobilienrisiko“). Infolge sinkender Immobilienpreise würden die als Kreditsicherheiten dienenden Wohn- und Gewerbeimmobilien an Wert verlieren und die Verlustquoten bei Kreditausfall steigen.[27] Bei einem Konjunktureinbruch dürfte sich zudem die Arbeitslosigkeit erhöhen, wodurch sich das Einkommen der Haushalte verringern würde. In der Folge würden die Ausfallwahrscheinlichkeiten bei Wohnimmobilienkrediten ansteigen. Insgesamt könnte ein unerwarteter Konjunktureinbruch somit zu erhöhten Verlusten in den Wohnimmobilien-Kreditportfolios der Banken führen. Ähnliches wäre für die Gewerbeimmobilien-Kreditbestände zu erwarten, da die Preise und Mieten in diesem Bereich relativ stark auf konjunkturelle Änderungen reagieren.

Von Verlusten bei Wohn- und Gewerbeimmobilienkrediten wären weite Teile des deutschen Bankensystems betroffen.[28] Gut die Hälfte aller Bankkredite an inländische private Haushalte und Unternehmen entfallen auf Wohnungsbaukredite, davon rund 90 % an private Haushalte. Insbesondere Sparkassen und Kreditgenossenschaften sind sehr stark in der Finanzierung von Wohn- und Gewerbeimmobilien engagiert.

---

[23] Vgl.: Deutsche Bundesbank (2018) sowie International Monetary Fund (2018).

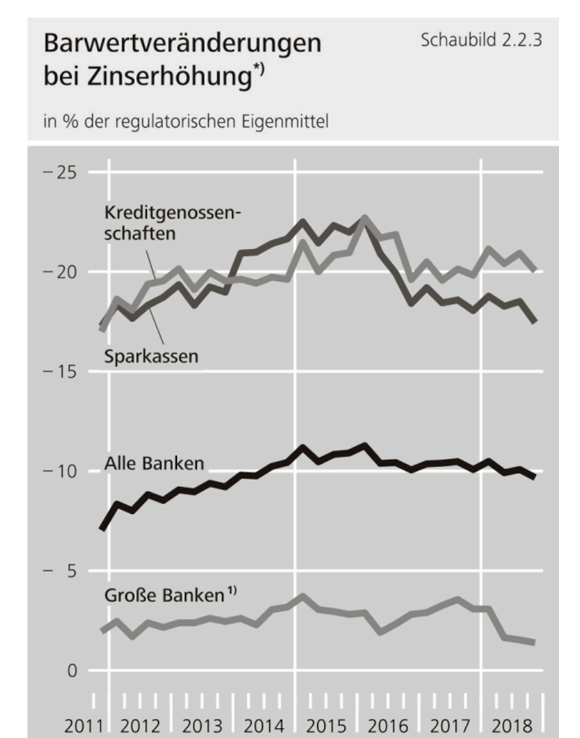
[24] Vgl.: Deutsche Bundesbank (2016, 2017, 2018).

[25] Diese Aussage gilt unter der Annahme eines gleichbleibenden Ausschüttungsverhaltens. Vgl.: Deutsche Bundesbank (2018).

[26] Der Großteil der Risikovorsorge deutscher Banken besteht aus Einzelwertberichtigungen. Vgl.: Deutsche Bundesbank (2018).

[27] Zu Immobilienrisiken siehe auch Kapitel 2.3 „Vom Immobilienmarkt ausgehende Risiken“ auf S. 22

[28] Die Ergebnisse eines Wohnimmobilien-Stresstests geben Hinweise darauf, dass sich die Stresseffekte infolge eines adversen makroökonomischen Szenarios über weite Teile des Bankensystems verteilen dürften. Des Weiteren wären Modellrechnungen zufolge sowohl jüngere als auch ältere Kreditjahrgänge von Verlusten betroffen. Vgl.: Deutsche Bundesbank (2018).



* Barwertveränderungen (negative Werte entsprechen Barwertverlusten) der mit einem Zinsänderungsrisiko behafteten Positionen des Anlagebuchs aufgrund eines abrupten Zinsanstiegs um 200 Basispunkte über alle Laufzeiten hinweg. Die Analysen basieren auf Meldungen der Institute für den Baseler Zinskoeffizienten. **1** 12 große, international tätige deutsche Banken, die im Betrachtungszeitraum keine Auslagerungen an Abwicklungsanstalten vorgenommen haben.
Deutsche Bundesbank

Die Zinsrisiken – „Zinsänderungsrisiken“ und „Niedrigzinsumfeld“ – könnten das Bankensystem zusätzlich belasten.[29] Das Zinsgeschäft spielt vor allem für kleine und mittelgroße Banken eine zentrale Rolle. Sollte das allgemeine Zinsniveau stärker und schneller als erwartet steigen, nähme der Zinsaufwand schneller zu als die Zinseinnahmen. Zudem würde der Wert der Aktiva aufgrund der längeren Zinsbindungsdauer stärker fallen als derjenige der Passiva (Schaubild 2.2.3). Hält die Phase sehr niedriger Zinsen hingegen weiter an, würde dies die Zinsmargen der Banken weiterhin unter Druck setzen. Dies gilt nicht zuletzt, weil die Banken auch angesichts eines intensiven Wettbewerbs negative Zinsen nur bedingt an die Einleger weitergeben können. Längerfristig könnte diese Entwicklung zudem die Solvenz vieler Banken beeinträchtigen.[30]

Wie sich die Bank-Zinsen in Deutschland in einem konjunkturellen Abschwung entwickeln, hängt von mehreren Faktoren ab. Unter anderem dürfte für die Entwicklung relevant sein, wie die Geldpolitik auf einen Abschwung reagiert, ob der Abschwung mit einer steigenden Risikoaversion einhergeht und ob er auf Deutschland beschränkt ist oder den Euroraum insgesamt betrifft. Bei einem konjunkturellen Abschwung kommt es typischerweise zu einem Anstieg der Risikoaversion und damit der Risikoprämien. Hierdurch würden sich die Refinanzierungskosten des Bankensektors insgesamt erhöhen. Ein lang anhaltendes Niedrigzinsumfeld würde nicht nur das Bankensystem weiter unter Druck setzen, sondern auch andere Teile des Finanzsystems wie den Lebensversicherungssektor.[31]

Eine Gesamtschau aller drei Risiken – Konjunkturrisiko, Immobilienrisiko und Zinsrisiken – deutet darauf hin, dass das deutsche Finanzsystem derzeit einem zyklischen Systemrisiko ausgesetzt ist. Tritt dieses ein, sind alle Bereiche des deutschen Bankensystems und gegebenenfalls weitere Teile des Finanzsystems gleichzeitig betroffen und die Finanzstabilität allgemein gefährdet. Dabei erhöht sich die Gefahr, dass das gesamte Bankensystem gleichgerichtet reagiert, etwa mit einem kollektiven Abbau von Aktiva (Deleveraging).[32] Das Bankensystem würde damit seine Funktion nicht mehr erfüllen, die Volkswirtschaft auch in einem konjunkturellen Abschwung angemessen mit Krediten zu versorgen. Ein konjunktureller Abschwung würde dementsprechend übermäßig verstärkt werden.

---

29 Die Zinsrisiken deutscher Banken wurden vom Ausschuss in den vergangenen Jahren bereits eingehend erörtert. Vgl.: Ausschuss für Finanzstabilität (2017, 2018) sowie Deutsche Bundesbank (2016, 2017, 2018).

30 Vgl.: Deutsche Bundesbank (2017).

31 Siehe Kapitel 2.4 „Risiken bei deutschen Lebensversicherern“ auf S. 26.

32 In der globalen Finanzkrise kam es nur bei einzelnen privaten Instituten in Deutschland zu erheblichen Bilanzverkürzungen. Da bei den Primärinstituten der Verbünde, insbesondere Sparkassen, die Kreditvergabe jedoch stabil blieb, konnten sie ihren Marktanteil ausbauen und die Kreditvergabe teilweise substituieren. Vgl.: T. Beck, H. Degryse, R. de Haas, N. van Horen (2014); P. Behr, D. Foos und L. Norden (2017) sowie M. Puri, J. Rocholl und S. Steffen (2011).

Diskussion makroprudenzieller Maßnahmen fortgesetzt

Vor dem Hintergrund der aktuellen Risikolage diskutierte der Ausschuss makroprudenzielle Handlungsoptionen. Geprüft wurden einerseits eine intensivere öffentliche Kommunikation zu den identifizierten Risiken sowie andererseits regulatorische Eingriffsmöglichkeiten wie kreditnehmerbezogene Instrumente für neue Wohnimmobilienkredite, eine makroprudenziell motivierte Erhöhung der Risikogewichte für immobilienbesicherte Forderungen und die Erhöhung makroprudenzieller Kapitalpuffer. Makroprudenzielle Kapitalpuffer erfüllen grundlegend andere Funktionen als mikroprudenzielle Mindestkapitalanforderungen. Kapitalpuffer sind hinsichtlich ihrer ökonomischen Eigenschaften und ihrer Zielgenauigkeit besser als andere Instrumente geeignet, um die identifizierten systemischen Risiken abzuwehren. Kreditnehmerbezogene Instrumente sind insoweit ungeeignet, als sie Risiken aus dem Kreditbestand nicht adressieren können.

Dagegen ist eine öffentliche Kommunikation geeignet, um Marktteilnehmer für die nach Einschätzung des Ausschusses bestehenden zyklischen Systemrisiken zu sensibilisieren. Der Ausschuss nutzte diese Handlungsoption und informierte die Öffentlichkeit, wie er die Risikolage im deutschen Finanzsystem einschätzt und dass zyklische Risiken präventives Handeln erforderlich machen. Allerdings ist das Instrument der öffentlichen Kommunikation nicht geeignet, um die Verlusttragfähigkeit der Marktteilnehmer gegenüber diesen Risiken präventiv zu erhöhen.[33]

Um die Widerstandsfähigkeit des Bankensystems gegenüber zyklischen systemischen Risiken zu stärken, kommen grundsätzlich der antizyklische Kapitalpuffer oder eine Erhöhung des Kapitalerhaltungspuffers über § 48t KWG in Betracht. Makroprudenzielle Kapitalpuffer verbessern die Verlusttragfähigkeit des Bankensystems, indem sie einen Teil der kurzfristig vorhandenen Überschusseigenmittel konservieren und mittelfristig den Banken einen Anreiz geben, zusätzliche Eigenmittel aufzubauen. Im Gegensatz zu Mindestkapitalanforderungen können Kapitalpuffer im Krisenfall grundsätzlich zur Verlustabsorption genutzt werden, nachdem sie durch die BaFin freigegeben wurden. Durch das „Aufzehren" des Puffers kann das Bankensystem unerwartete Schocks besser abfedern, sodass einem übermäßigen Abbau von Aktiva (Deleveraging) entgegengewirkt und die Kreditvergabe im Abschwung stabilisiert wird.

Nach Ansicht des Ausschusses ließe sich die Aktivierung des antizyklischen Kapitalpuffers bei anhaltendem Risikoaufbau begründen. Um eine Erhöhung der Quote des inländischen antizyklischen Kapitalpuffers zu begründen, ist die Dynamik der Kreditvergabe zentral. Es können auch weitere Indikatoren und Analysen zur Einschätzung zyklischer systemischer Risiken herangezogen werden. Eine makroprudenziell motivierte Erhöhung des Kapitalerhaltungspuffers über § 48t KWG käme dagegen nur in Betracht, wenn zuvor der antizyklische Kapitalpuffer als nicht geeignet eingestuft würde. Vor diesem Hintergrund verständigte sich der Ausschuss darauf, dass sich die weitere Diskussion zur Aktivierung eines Kapitalpuffers auf den antizyklischen Kapitalpuffer beschränken solle.

Systemrelevante Banken anfällig in der US-Dollar-Finanzierung

Der Ausschuss hat sich mit Risiken beschäftigt, die sich aus der Finanzierung des US-Dollar-Geschäfts der deutschen systemrelevanten Institute ergeben könnten.[34] Betrachtet man die US-Dollar-Bilanz dieser Banken, so beruht die Finanzierung in US-Dollar überwiegend auf dem Zugang zum Großkreditmarkt (Wholesale Funding), etwa dem internationalen Interbankenmarkt. Da deutsche systemrelevante Institute kein Privatkundengeschäft in den USA in nennenswertem Umfang betreiben, beruht die Finanzierung in US-Dollar kaum auf (Retail-)Einlagen. Die Finanzierung über den Großkreditmarkt aber gilt als in Krisen instabil, sodass im Stressfall von hohen Zahlungsabflüssen auszugehen ist.

---

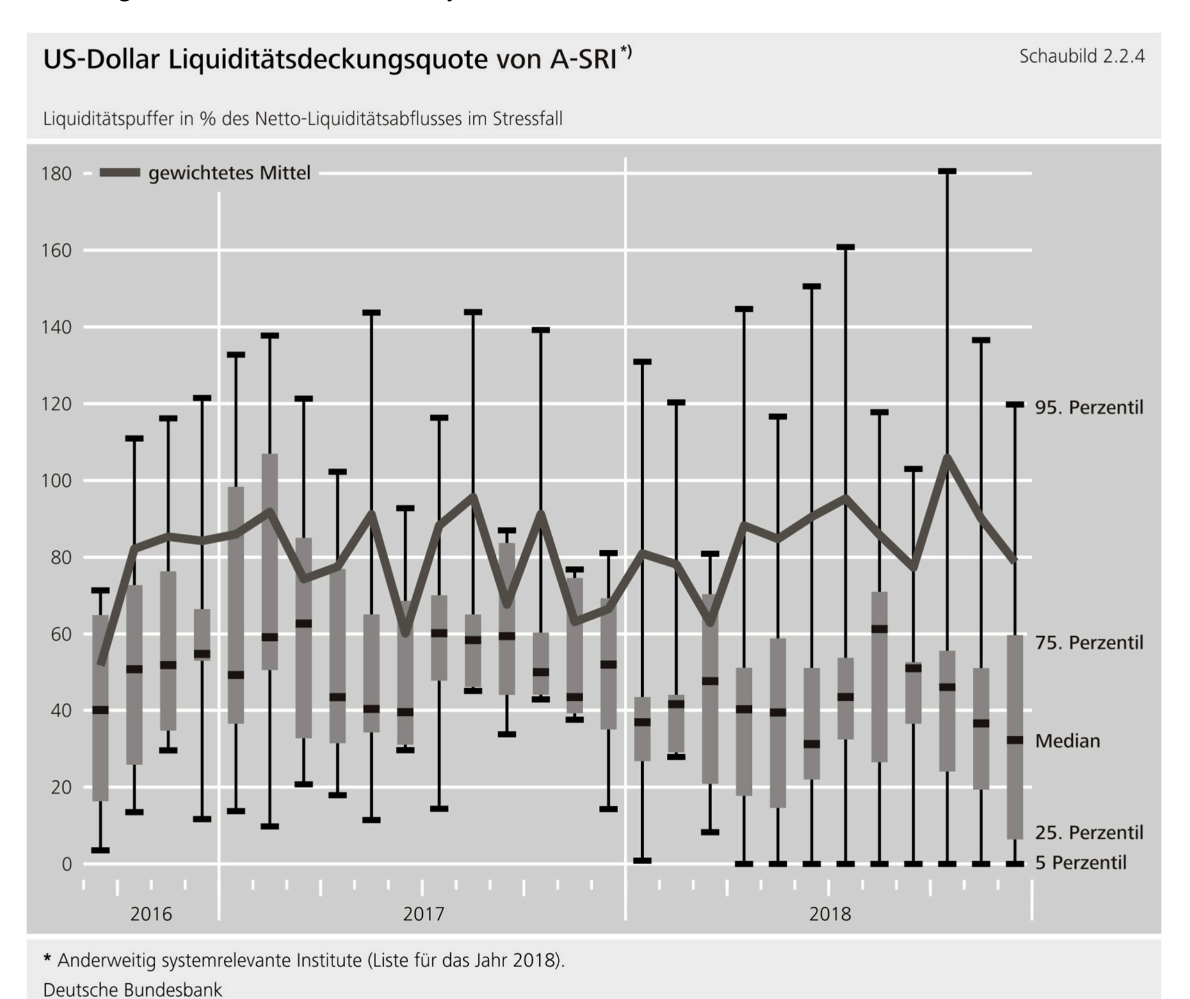
[33] Vgl.: C. M. Buch (2018).
[34] Vgl.: European Banking Authority (2018) sowie International Monetary Fund (2018).

Die Anfälligkeit der Banken gegenüber einem plötzlichen Abzug der Finanzierung in US-Dollar kann mittels der Liquiditätsdeckungsquote (Liquidity Coverage Ratio: LCR) beurteilt werden. Die LCR setzt den Liquiditätspuffer ins Verhältnis zum Netto-Liquiditätsabfluss. Banken ermitteln beide Größen unter der Annahme einer Stressphase, die 30 Kalendertage anhält. Die europäische Bankenregulierung verlangt, dass der Liquiditätspuffer den Liquiditätsabfluss im Stressfall übersteigt. Bei der Berechnung der LCR werden alle Währungen berücksichtigt. Zusätzlich melden einige A-SRI auch eine LCR für Bilanzpositionen in US-Dollar. Die LCR bezogen auf Positionen in US-Dollar erscheint niedrig und variiert innerhalb der Gruppe der systemrelevanten Banken stark (Schaubild 2.2.4). Dies bedeutet nicht notwendigerweise, dass Institute einem Liquiditätsrisiko ausgesetzt sind. So können sie über genügend liquide Mittel in anderen Währungen verfügen, die im Bedarfsfall in US-Dollar getauscht werden können. Dies funktioniert jedoch nur dann verlässlich, wenn keine Friktionen an den entsprechenden Märkten zu erwarten sind. Derzeit werden die Risiken dadurch reduziert, dass zugelassene geldpolitische Geschäftspartner des Eurosystems zu Backstop-Konditionen – das heißt zu einem gegenüber Marktkonditionen erhöhten Zins – an wöchentlich angebotenen geldpolitischen Refinanzierungsgeschäften des Eurosystems in US-Dollar teilnehmen können. Der Ausschuss wird die möglichen Risiken aus der US-Dollar-Finanzierung weiter beobachten und analysieren.

US-Dollar Liquiditätsdeckungsquote von A-SRI *)

Schaubild 2.2.4

Liquiditätspuffer in % des Netto-Liquiditätsabflusses im Stressfall



* Anderweitig systemrelevante Institute (Liste für das Jahr 2018).
Deutsche Bundesbank

Quellenverzeichnis

Ausschuss für Finanzstabilität (2017), Vierter Bericht an den Deutschen Bundestag zur Finanzstabilität in Deutschland, Juni 2017.

Ausschuss für Finanzstabilität (2018), Fünfter Bericht an den Deutschen Bundestag zur Finanzstabilität in Deutschland, Juni 2018.

Beck, T., H. Degryse, R. de Haas und N. van Horen (2014), When Arm's Length is Too Far. Relationship Banking Over the Business Cycle, BOFIT Discussion Paper No. 14/2014.

Behr, P., D. Foos und L. Norden (2017), Cyclicality of SME Lending and Government Involvement in Banks, Journal of Banking & Finance, Vol 77, S. 64-77.

Buch, C. M. (2018), Risikolage im deutschen Finanzsystem, Statement beim Pressehintergrundgespräch zur 24. Sitzung des Ausschusses für Finanzstabilität, 14. Dezember 2018.

Deutsche Bundesbank (2016), Finanzstabilitätsbericht, November 2016.

Deutsche Bundesbank (2017), Finanzstabilitätsbericht, November 2017.

Deutsche Bundesbank (2018), Finanzstabilitätsbericht, November 2018.

European Banking Authority (2018), EBA Report on Liquidity Measures under Article 509(1) of the CRR, Oktober 2018.

International Monetary Fund (2018), Global Financial Stability Report, April 2018.

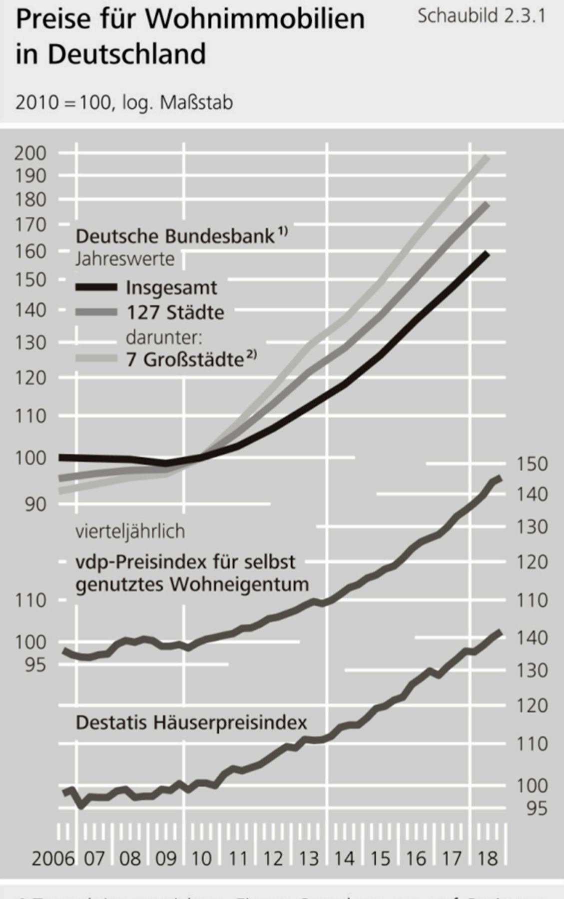
Puri, M., J. Rocholl und S. Steffen (2011), Global Retail Lending in the Aftermath of the US Financial Crisis: Distinguishing between Supply and Demand Effects, Journal of Financial Economics, Vol. 100 No. 3, S. 556–578.

2.3 Vom Immobilienmarkt ausgehende Risiken

Keine Anzeichen für substanziell erhöhte Finanzstabilitätsrisiken aus dem Neugeschäft am Wohnimmobilienmarkt

Entwicklungen am Wohnimmobilienmarkt sind bedeutend für die Stabilität des deutschen Finanzsystems. Mehr als die Hälfte aller Kredite an inländische Unternehmen und private Haushalte sind Wohnungsbaukredite. Erfahrungen mit Krisen in anderen Ländern zeigen, dass sich Risiken für die Finanzstabilität insbesondere dann aufbauen, wenn Preisübertreibungen mit einer exzessiven Kreditvergabe und sich deutlich lockernden Kreditvergabestandards einhergehen.[35] Der Ausschuss befasste sich daher auch in diesem Berichtszeitraum regelmäßig mit den Entwicklungen auf dem Wohnimmobilienmarkt. Der Fokus der Überwachung liegt dabei auf Indikatoren zu den Preisen von Wohnimmobilien, zur Kreditvergabe und den Kreditvergabestandards sowie der Bautätigkeit.

Die kräftige Preisdynamik bei Wohnimmobilien setzte sich im Jahr 2018 fort. Nach Berechnungen der Bundesbank stiegen die Preise für Eigentumswohnungen und Häuser in Deutschland im Jahr 2018 um durchschnittlich 8,2 %. Im Vorjahr hatten sie sich um 7,6 % erhöht (Schaubild 2.3.1).[36] Die Preisanstiege fielen in ländlichen Regionen im Vergleich zum Jahr 2017 tendenziell stärker aus, in den Städten hingegen etwas schwächer. Dennoch ist die Preisdynamik in den sieben größten deutschen Städten nach wie vor am stärksten.[37] Nach Schätzungen der Bundesbank überstiegen die Preise für Wohnimmobilien in den städtischen Gebieten Deutschlands im Jahr 2018 weiterhin deutlich den Wert, der sich aus fundamentalen Bestimmungsfaktoren – wie regionaler Wirtschafts- und Einkommensentwicklung oder Bevölkerungsdichte – ableiten lässt. So betrug die geschätzte preisliche Überbewertung in den Städten wie bereits im Vorjahr zwischen 15 % und 30 %.[38]



1 Transaktionsgewichtet. Eigene Berechnungen auf Basis von Preisangaben der bulwiengesa AG. 2 Berlin, Düsseldorf, Frankfurt am Main, Hamburg, Köln, München und Stuttgart.
Deutsche Bundesbank

Die Preisdynamik ist vor allem auf eine anhaltend hohe Nachfrage nach Wohnraum zurückzuführen. Diese wird begünstigt durch den hohen Beschäftigungsstand, gute Einkommensaussichten und niedrige Zinssätze für Wohnungsbaukredite. Zwar wurde auch das Wohnraumangebot ausgeweitet; es konnte aber weiterhin nicht mit der Nachfrage schritthalten. Zwischen 2011 und 2017 stieg die Zahl der Baufertigstellungen um 7,6 % pro Jahr. Die Zahl der erteilten Baugenehmigungen lag jedoch in jedem dieser Jahre deutlich darüber. Zudem waren die Baufertigstellungen geringer als der geschätzte Neubaubedarf.[39] Eine noch deutlichere Ausweitung der Bautätigkeit wird durch die außerordentlich hohe Kapazitätsauslastung im Bausektor und den Mangel an Bauland verhindert, besonders in gefragten Regionen.[40]

---

35 Vgl.: Y. Demyanyk und O. Van Hemert (2011); G. Dell'Ariccia, D. Igan und L. Laeven (2012) sowie Ò. Jordà, M. Schularick und A. Taylor (2015).
36 Eigene Berechnungen auf Basis von Angaben der bulwiengesa AG.
37 Die sieben größten deutschen Städte sind Berlin, Düsseldorf, Frankfurt am Main, Hamburg, Köln, München und Stuttgart.
38 Vgl.: Deutsche Bundesbank (2019), S. 55-57. Zur Methodik des Bewertungsmodells vgl.: F. Kajuth, T. Knetsch und N. Pinkwart (2016).
39 Vgl.: Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung (2016), S. 35 ff.
40 Vgl.: Deutsche Bundesbank (2019), S. 50-59.



* Einschl. Organisationen ohne Erwerbszweck. Bis 1991 Angaben nur für Westdeutschland.
Deutsche Bundesbank

Das Wachstum der Wohnungsbaukredite an private Haushalte beschleunigte sich im Berichtszeitraum leicht, blieb aber unterhalb des langjährigen Mittelwerts. Im Jahr 2018 betrug die Wachstumsrate der Wohnungsbaukredite an private Haushalte im Durchschnitt 4,3 %. Sie lag damit zwar etwas höher als im Vorjahr, aber nicht oberhalb des langjährigen Mittelwerts seit Beginn der 1980er Jahre von 4,8 %. Das Kreditwachstum hat sich zwar im Berichtszeitraum stetig verstärkt. Es kann aber nicht als außergewöhnlich hoch bezeichnet werden (Schaubild 2.3.2).

Die Zinssätze für Wohnungsbaukredite veränderten sich im Berichtszeitraum kaum. Der Effektivzinssatz im Neugeschäft mit Wohnungsbaukrediten an private Haushalte lag im Jahr 2018 im Durchschnitt aller Laufzeitbänder bei etwa 1,9 %. Auch die Zinsbindungsfristen im Neugeschäft blieben den Daten der MFI-Zinsstatistik zufolge im Jahr 2018 weitestgehend unverändert. Kredite mit einer Zinsbindungsfrist von mehr als zehn Jahren machten im Jahr 2018 durchschnittlich 45 % des gesamten Neugeschäfts aus. Zu Beginn das Jahres 2010 lag der Anteil mit 26 % noch deutlich niedriger. Das heißt, die Zinsänderungsrisiken der privaten Haushalte sind in den vergangenen Jahren tendenziell gesunken, wohingegen die Zinsänderungsrisiken der Banken tendenziell gestiegen sein dürften.

Bei den Vergabestandards für Wohnungsbaukredite gab es im Berichtszeitraum zwischenzeitlich Hinweise auf Lockerungstendenzen. Hinweise auf die Entwicklung der Vergabestandards gibt die vierteljährliche Umfrage des Eurosystems zur Kreditvergabe der Geschäftsbanken (Bank Lending Survey: BLS), in der 34 Institute in Deutschland erfasst werden. Bis zum dritten Quartal 2018 gaben fünf Mal in Folge mehr Institute an, ihre Richtlinien für die Vergabe von Wohnungsbaukrediten gelockert zu haben, als sie verschärft zu haben. Im vierten Quartal 2018 wurden jedoch per saldo keine weiteren Anpassungen und im ersten Quartal 2019 eine leichte Straffung dieser Kreditrichtlinien berichtet. [41] In der jüngsten Umfragerunde gaben die Banken zudem an, dass das Niveau der Kreditrichtlinien im ersten Quartal 2019 spürbar restriktiver war als die im Mittel seit dem zweiten Quartal 2010 implementierten Richtlinien. Darüber hinaus deuten die Ergebnisse des BLS aber darauf hin, dass die befragten Banken im Berichtszeitraum ihre Zinsmargen bei Wohnungsbaukrediten verengt haben – sowohl bei durchschnittlich riskanten als auch bei risikoreicheren Krediten.[42] Niedrige Margen können widerspiegeln, dass Banken Kreditrisiken nicht ausreichend in ihren Kreditkonditionen berücksichtigen. Im BLS finden sich allerdings im Berichtszeitraum keine Anzeichen, dass die deutschen Geschäftsbanken bei neuen Wohnimmobilienfinanzierungen die Sicherheitenerfordernisse merklich reduziert haben oder wesentlich höhere Beleihungsausläufe akzeptiert haben.[43] Um Kreditvergabestandards umfassend einzuschätzen, mangelt es jedoch an repräsentativen, disaggregierten Daten. Der Ausschuss beschäftigte sich daher im Berichtszeitraum weiterhin mit Initiativen zur Verbesserung der Datenlage.

Die Verschuldung der privaten Haushalte in Deutschland bleibt vergleichsweise niedrig. Zu Beginn des Jahres 2010 lag die aggregierte Verschuldung privater Haushalte bei rund 60 % des BIP. Im Jahr 2018 betrug sie nur noch rund 52 %. Im Vergleich lag die private Haushaltsverschuldung im Euroraum im dritten Quartal 2018 bei rund 58 %. Sowohl im historischen als auch im internationalen Vergleich liefern die aggregierten Daten keine Anhaltspunkte dafür, dass ein erhöhtes Finanzstabilitätsrisiko aus der Verschuldung der inländischen privaten Haushalte besteht.

---

[41] Kreditrichtlinien sind im BLS definiert als die internen Richtlinien einer Bank für die Kreditgewährung, die festgelegt werden, bevor die eigentlichen Verhandlungen mit potenziellen Kreditnehmern über die konkreten Bedingungen eines Kredits aufgenommen werden.

[42] Im BLS ist die Marge definiert als Differenz zwischen dem Kreditzins und dem relevanten Referenzmarktzins (z. B. EURIBOR, LIBOR oder Zinsswap für die entsprechende Fristigkeit).

[43] Der Beleihungsauslauf ist der Quotient aus dem Kreditvolumen einer Immobilienfinanzierung und dem Beleihungswert der entsprechenden Immobilie. Letzterer ist der Wert einer Immobilie, der im Rahmen einer vorsichtigen Bewertung und unter Berücksichtigung der fundamentalen Bestimmungsfaktoren des Immobilienwerts zu ermitteln ist (siehe § 16 Abs. 2 des Pfandbriefgesetzes).

Aus Sicht des Ausschusses weisen die verfügbaren Indikatoren in der Gesamtschau nicht auf substanziell erhöhte Finanzstabilitätsrisiken aus dem Neugeschäft mit Wohnimmobilienkrediten hin. Entsprechend sah der Ausschuss auch die Voraussetzungen für eine Aktivierung der kreditnehmerbezogenen makroprudenziellen Instrumente (§ 48u KWG) als nicht gegeben an.

Auch aus dem Bestand an Wohnimmobilienkrediten können sich Risiken für die Finanzstabilität ergeben, etwa im Falle eines unerwarteten starken Konjunktureinbruchs. Aufgrund der starken Preisanstiege sowie der Überbewertungen in städtischen Gebieten besteht die Gefahr, dass Banken die Werthaltigkeit der als Kreditsicherheit hinterlegten Immobilien überschätzen. Sollte unerwartet die Konjunktur stark einbrechen, könnten die Ausfälle von Wohnimmobilienkrediten aufgrund von Einkommensrückgängen bei Kreditnehmern ansteigen. Auch würden sich bei fallenden Immobilienpreisen die Verlustquoten bei Kreditausfall erhöhen. Die Ergebnisse eines auf Wohnimmobilienkredite beschränkten Stresstests der Bundesbank deuten darauf hin, dass es in einem adversen makroökonomischen Szenario in weiten Teilen des deutschen Bankensystems zu bedeutsamen Verlusten kommen würde. Die Verluste entstünden nicht nur aus kürzlich vergebenen Krediten, sondern auch aus älteren Kreditjahrgängen. Das heißt, Verlustrisiken im Kreditbestand wurden durch die steigenden Bewertungen der Kreditsicherheiten zwar verringert, nicht aber beseitigt.[44] Risiken aus den Wohnimmobilien-Kreditbeständen der Banken tragen damit insgesamt zur derzeitigen zyklischen Verwundbarkeit des deutschen Bankensystems bei.[45]

Keine akuten Risiken für die Finanzstabilität am Gewerbeimmobilienmarkt

Die Preisdynamik an den deutschen Gewerbeimmobilienmärkten war lange Zeit hoch, hat sich aber zuletzt deutlich abgeschwächt. So nahmen die Preise für Büro- und Einzelhandelsimmobilien in städtischen Gebieten nach Angaben der bulwiengesa AG im Jahr 2018 nur noch um 5,2 % zu, nach 10,6 % im Jahr 2017. Der Kreditbestand stieg im Jahr 2018 mit einer Rate von durchschnittlich 6,7 % jedoch weiterhin stark an. [46] Vor allem Sparkassen und Kreditgenossenschaften haben die Kreditvergabe an inländische Kreditnehmer ausgeweitet. Für beide Institutsgruppen beträgt das Verhältnis von mit Gewerbeimmobilienrisiken behafteten Krediten zum Kernkapital rund 100 %. Verwerfungen am Gewerbeimmobilienmarkt könnten diese Institute demnach empfindlich treffen. Aktuell gibt es keine Anzeichen für eine allgemeine Lockerung der Kreditvergabestandards. Aufgrund der lückenhaften Datenlage ist eine Beurteilung derzeit jedoch schwierig.

Der Ausschuss kam im September 2018 zu der Einschätzung, dass sich aus Entwicklungen am Gewerbeimmobilienmarkt in isolierter Betrachtung keine akuten Finanzstabilitätsrisiken aufbauen. Damit sah er keinen makroprudenziellen Handlungsbedarf. Der Bestand an Gewerbeimmobilienkrediten bei Banken ist nur etwa halb so groß wie der an Wohnimmobilienkrediten. Eine solch isolierte Betrachtung berücksichtigt jedoch keine Wechselwirkungen zwischen Gewerbe- und Wohnimmobilienmarkt. Entwicklungen an beiden Märkten waren in der Vergangenheit hoch korreliert; Preisschwankungen von Wohn- und Gewerbeimmobilien gingen in Deutschland häufig miteinander einher. Bei der Einschätzung von Finanzstabilitätsrisiken aus stark fallenden Preisen am Wohnimmobilienmarkt sollten demnach mögliche gleichgerichtete und deutlich volatilere Entwicklungen am Gewerbeimmobilienmarkt einbezogen werden.

Nach wie vor Datenlücken bei Immobiliendarlehen in Deutschland

Eine Bestandsaufnahme des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB) zu Immobiliendaten bestätigt Datenlücken in Deutschland. Um Risiken zu analysieren und die Notwendigkeit makroprudenzieller Politikmaßnahmen zu bewerten, benötigen Entscheidungsträger Informationen in Form von validen und umfassenden Daten. Die im Oktober 2016 veröffentlichte Empfehlung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken (European Systemic Risk Board: ESRB) zur Schließung von Lücken bei Immobiliendaten soll eine stärker harmonisierte europäische Datenbasis zur Überwachung der Märkte für Wohn- und Gewerbeimmobilien schaffen.[47] Die nationalen makroprudenziellen Behörden (in Deutschland: der Ausschuss für Finanzstabilität) sollen dem ESRB bis Ende 2020 einen Bericht über ihre Umsetzung der Empfehlung für den Wohnimmobilienkreditmarkt vorlegen. Das Statistische Komitee des ESZB hat in einer Bestandsaufnahme ebenfalls die Verfügbarkeit von nationalen Daten zu Gewerbe- und Wohnimmobilienfinanzierungen in den einzelnen Mitgliedstaaten überprüft.

---

[44] Vgl.: Deutsche Bundesbank (2018), S. 64-68.

[45] Siehe Kapitel 2.2 „Risiken im deutschen Bankensektor“ auf S. 15.

[46] Der Bestand an Gewerbeimmobilienkrediten wird in Anlehnung an die ESRB-Empfehlung ESRB/2016/14 näherungsweise ermittelt als Kredite an Unternehmen des Grundstücks-und Wohnungswesens sowie des Baugewerbes (Wirtschaftszweige mit den NACE-Codes L und F; NACE: Statistische Systematik der Wirtschaftszweige in der Europäischen Gemeinschaft).

[47] Vgl.: European Systemic Risk Board (2016).

Auch diese Arbeiten bestätigen die bereits vom Ausschuss festgestellte unzureichende Datenverfügbarkeit in Deutschland.

BaFin und Bundesbank werden im zweiten Quartal 2019 eine Sonderumfrage zu Immobilienfinanzierungen durchführen. Die einmalige Erhebung findet damit nach Ende des Berichtszeitraums statt und soll die bestehenden Datenlücken für mikroprudenzielle Zwecke kurzfristig reduzieren. Die erhobenen Daten können auch für die makroprudenzielle Analyse genutzt werden. Eine harmonisierte Datenerhebung im Bereich der Wohnimmobilienfinanzierung auf Basis einer europäischen Rechtsgrundlage ist zwar geplant, aber erst längerfristig zu erwarten. Bis dahin müssen Daten zu Wohnimmobilienfinanzierungen in Deutschland auf Basis nationaler Lösungen erhoben werden. Zu diesem Zweck ist eine reguläre Erhebung als anschlussfähige Zwischenlösung geplant. Ein Großteil der fehlenden Daten zu Gewerbeimmobiliendarlehen ist künftig auf Grundlage einer EZB-Verordnung vom Mai 2016 über die Erhebung granularer Kreditdaten und Kreditrisikodaten (AnaCredit) verfügbar.[48] Daten zu privaten Wohnimmobilienfinanzierungen und deren Kreditvergabestandards sind über diese Datenerhebung jedoch nicht erfasst.

Risikogewichte von Immobilienkrediten angemessen

Jährliche Überprüfung der privilegierten Behandlung von mit Immobilien besicherten Krediten ergab keinen Handlungsbedarf. Gemäß Kapitaladäquanzverordnung (Capital Requirements Regulation: CRR) können für Kredite, die durch Immobilien besichert sind, niedrigere Risikogewichte angesetzt werden als für viele andere Risikopositionen. Hierfür müssen bestimmte Voraussetzungen erfüllt sein. Die CRR verpflichtet die nationalen Aufsichtsbehörden, jährlich zu bewerten, ob diese Privilegierung aus Sicht der Finanzstabilität angemessen ist. Die BaFin hat daher in Zusammenarbeit mit der Bundesbank geprüft, ob die derzeitigen Risikogewichte und Mindest-Verlustquoten die Erfahrungswerte vergangener Verluste und die Erwartungen an die künftigen Entwicklungen angemessen berücksichtigen. Die Ergebnisse des Bewertungsverfahrens deuten für den Berichtszeitraum nicht darauf hin, dass eine Anhebung der Risikogewichte erforderlich ist. Diese Einschätzung wurde vom Ausschuss geteilt.

Quellenverzeichnis

Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung (2016), Wohnungs- und Immobilienmärkte in Deutschland, Analysen Bau.Stadt.Raum, Band 12, September 2016.

Dell'Ariccia, G., D. Igan und L. Laeven (2012), Credit Booms and Lending Standards: Evidence from the Subprime Mortgage Market, Journal of Money, Credit and Banking, Vol 44 No 2-3, S. 367-384.

Demyanyk, Y. und O. Van Hemert (2011), Understanding the Subprime Mortgage Crisis, The Review of Financial Studies, Vol 24 No 6, S. 1848-1880.

Deutsche Bundesbank (2018), Finanzstabilitätsbericht, November 2018.

Deutsche Bundesbank (2019), Monatsbericht, Februar 2019.

European Central Bank (2016), Regulation on the Collection of Granular Credit and Credit Risk Data (ECB/2016/13), Mai 2016.

European Systemic Risk Board (2016), Empfehlung zur Schließung von Lücken bei Immobiliendaten (ESRB/2016/14), Oktober 2016.

Jordà, Ò., M. Schularick und A. Taylor (2015), Leveraged Bubbles, Journal of Monetary Economics, Vol 76, S. S1-S20.

Kajuth, F., T. Knetsch und N. Pinkwart (2016), Assessing House Prices in Germany: Evidence from a Regional Dataset, Journal of European Real Estate Research, Vol 9 No 3, S. 286–307.

---

[48] Vgl.: European Central Bank (2016).

2.4 Risiken bei deutschen Lebensversicherern

Der Versicherungssektor erfüllt eine wichtige Funktion im Finanzsystem, indem er Unternehmen, Finanzinstitute, private Haushalte und staatliche Stellen gegen finanzielle Risiken absichert. Ein Ausfall dieser Absicherung träfe die Finanz- und Realwirtschaft unmittelbar. Zudem verwalteten deutsche Versicherer im vierten Quartal 2018 Kapitalanlagen in Höhe von 2,1 Billionen € oder 14 % der finanziellen Aktiva aller deutschen Finanzintermediäre. Über diese Kapitalanlagen sind Versicherer eng mit anderen Finanzintermediären vernetzt, wodurch sich direkte und indirekte Ansteckungseffekte ergeben können. Letztere können beispielsweise entstehen, wenn Versicherer ähnlich wie andere Finanzintermediäre investiert haben und gleiche Risiken eingehen. Aus diesen Gründen befasste sich der Ausschuss für Finanzstabilität im Berichtszeitraum mit den Risiken aus der Vernetzung des deutschen Versicherungssektors mit Banken und Investmentfonds sowie mit der Widerstandsfähigkeit der Versicherer gegenüber Zinsänderungsrisiken.

Niedrige Zinsen weiter Hauptrisiko für deutsche Lebensversicherer

Insbesondere Lebensversicherer sind Zinsänderungsrisiken eingegangen, da sie häufig langfristige Lebensversicherungsverträge mit festen nominalen Zinsgarantien abgeschlossen haben. Die Laufzeit der Passiva, also der Lebensversicherungsverträge, übersteigt typischerweise die Laufzeit der Aktiva.[49] Hieraus entsteht ein Wiederanlagerisiko für die Lebensversicherer, das in der langen Phase niedriger Zinsen eintritt. Denn die in der Vergangenheit gewährten Zinsgarantien übersteigen die derzeit niedrigen risikolosen Renditen deutlich. Angesichts dieser gleichgerichteten Verwundbarkeit vieler Lebensversicherer betonte der Ausschuss, dass ausreichende Risikopuffer wichtig sind.

Die Verwundbarkeit deutscher Versicherer gegenüber niedrigen Zinsen zeigt sich auch im Stresstest 2018 der Europäischen Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (European Insurance and Occupational Pensions Authority: EIOPA). Daran nahmen 42 europäische Versicherungskonzerne teil, darunter fünf deutsche.[50] In einem Szenario des Stresstests wurde untersucht, wie sich ein Rückgang des Zinsniveaus und eine gleichzeitig erhöhte Lebenserwartung auf die Solvenz der Versicherer auswirken. Die Solvenzquote der teilnehmenden europäischen Versicherer sinkt in diesem Szenario im Aggregat von 202 % auf 137 %. Damit liegt der Sektor zwar über den regulatorisch geforderten 100 %, die Solvenzpuffer sind gegenüber dem Basisszenario aber deutlich gesunken. Der Ausschuss diskutierte die Ergebnisse und nahm zur Kenntnis, dass die deutschen Versicherungskonzerne im Aggregat ähnlich abschneiden. Trotz der weiter bestehenden Verwundbarkeit haben sich die regulatorischen Solvenzquoten der deutschen Lebensversicherer aufgrund des leichten Zinsanstiegs seit dem vierten Quartal 2016 geringfügig verbessert.

Die Neuregelung der Zinszusatzreserve im Herbst 2018 kann gleichgerichtetes Verhalten vermindern und ist insofern aus Finanzstabilitätssicht zu begrüßen. Die Zinszusatzreserve zielt darauf ab, dass Unternehmen die ökonomischen Lasten aus dem Niedrigzinsumfeld internalisieren, also bei ihren Entscheidungen berücksichtigen.[51] Nach der früheren Regelung mussten viele Lebensversicherer höher verzinsliche Anleihen verkaufen, um die Aufwendungen für die Zinszusatzreserve zu finanzieren. Denn die laufenden Kapitalerträge reichten im Niedrigzinsumfeld hierfür zum Teil nicht mehr aus. Gleichgerichtetes Verhalten im Lebensversicherungssektor könnte – abhängig von der Gesamtnachfrage nach den verkauften Wertpapieren – zu einem Preisverfall an den betroffenen Wertpapiermärkten führen. Die Neuregelung führt zu einem langsameren Aufbau der Zinszusatzreserve, wodurch der gleichgerichtete Verkaufsdruck von Aktiva gemildert werden kann. Zudem sinken die Aufwendungen für die Zinszusatzreserve, was zur Ausschüttung finanzieller Mittel verleiten könnte. Gewinne sollten nur ausgeschüttet werden, wenn die Gesamtrisikolage der Unternehmen dies erlaubt. Eine Ausschüttungssperre für den Fall, dass die stillen Lasten auf der Passivseite die stillen Reserven auf der Aktivseite übersteigen, ist nach dem Lebensversicherungsreformgesetz vorgesehen. Eine Ausnahme bilden Gewinnabführungsverträge, bei denen das Tochterunternehmen den Gewinn an die Muttergesellschaft abführt und diese im

---

[49] Vgl.: Deutsche Bundesbank (2018) sowie A. Möhlmann (2017).

[50] Vgl.: EIOPA (2018). Teilgenommen haben 42 europäische Versicherungsgruppen mit einem Marktanteil von 75%, gemessen an der Bilanzsumme.

[51] Die Zinszusatzreserve ist ein Bestandteil der Deckungsrückstellung, der für diejenigen Verträge zu bilden ist, für die der Referenzzinssatz unterhalb des ursprünglichen für die Deckungsrückstellungen maßgeblichen Rechnungszinses liegt.

Gegenzug mögliche Verluste übernimmt. Der Ausschuss begrüßte, dass die BaFin die Beendigung eines Gewinnabführungsvertrags von ihrer Genehmigung abhängig macht und diese Verwaltungspraxis gesetzlich abgesichert werden soll.[52] So kann eine langfristige Verlustübernahme gewährleistet werden.[53]

Risiken auch bei stark steigenden Zinsen

Bei steigenden Zinsen können Versicherungsnehmer einen Anreiz haben, einen bestehenden Vertrag mit geringerer Verzinsung zu kündigen und ihre Mittel attraktiver anzulegen. In Deutschland schreibt das Versicherungsvertragsrecht fixe, das heißt vom Marktzins unabhängige Rückkaufswerte vor. Bei einem starken Zinsanstieg könnte der Marktwert der Kapitalanlagen deutscher Lebensversicherer unter die Rückkaufswerte fallen. Diese wären dann nicht mehr voll kapitalgedeckt. Diese Verwundbarkeit ließe sich regulatorisch reduzieren, wenn Rückkaufswerte zinsabhängig wären.

Im EIOPA-Stresstest zeigt sich auch, dass Versicherer gegenüber steigenden Zinsen und erhöhten Kündigungsraten verwundbar sind. In einem entsprechenden Szenario des Stresstests sinkt die Solvenzquote im Aggregat für alle Versicherungskonzerne von 202 % auf 145 %. Der unmittelbare Effekt auf die Solvenzquote ist damit etwas geringer als im Szenario fallender Zinsen. Jedoch nähern sich die Versicherungskonzerne auch im Zinsanstiegsszenario deutlich den regulatorischen Mindestanforderungen. Dieses Resultat zeigt sich auch für die deutschen Versicherungskonzerne.

Eine hypothetische Kündigungswelle aufgrund eines schnellen und starken Zinsanstiegs könnte Zweitrundeneffekte auslösen.[54] Erhebliche Liquiditätsabflüsse in einem derartigen Szenario würden die Lebensversicherer zwingen, Aktiva zu verkaufen. Viele Lebensversicherer sind diesem Risiko ausgesetzt, weshalb sie bei einem schnellen und starken Zinsanstieg ähnlich reagieren könnten. Die Preise der betroffenen Wertpapiere könnten daraufhin stark zurückgehen. Dieser Preisverfall könnte den Zinsschock weiter verstärken und andere Teile des Finanzsystems in Mitleidenschaft ziehen.[55] Solche Zweitrundeneffekte wurden im EIOPA-Stresstest nicht untersucht, könnten für die Finanzstabilität aber bedeutend sein.

Deutsche Versicherer eng mit anderen Finanzsektoren vernetzt

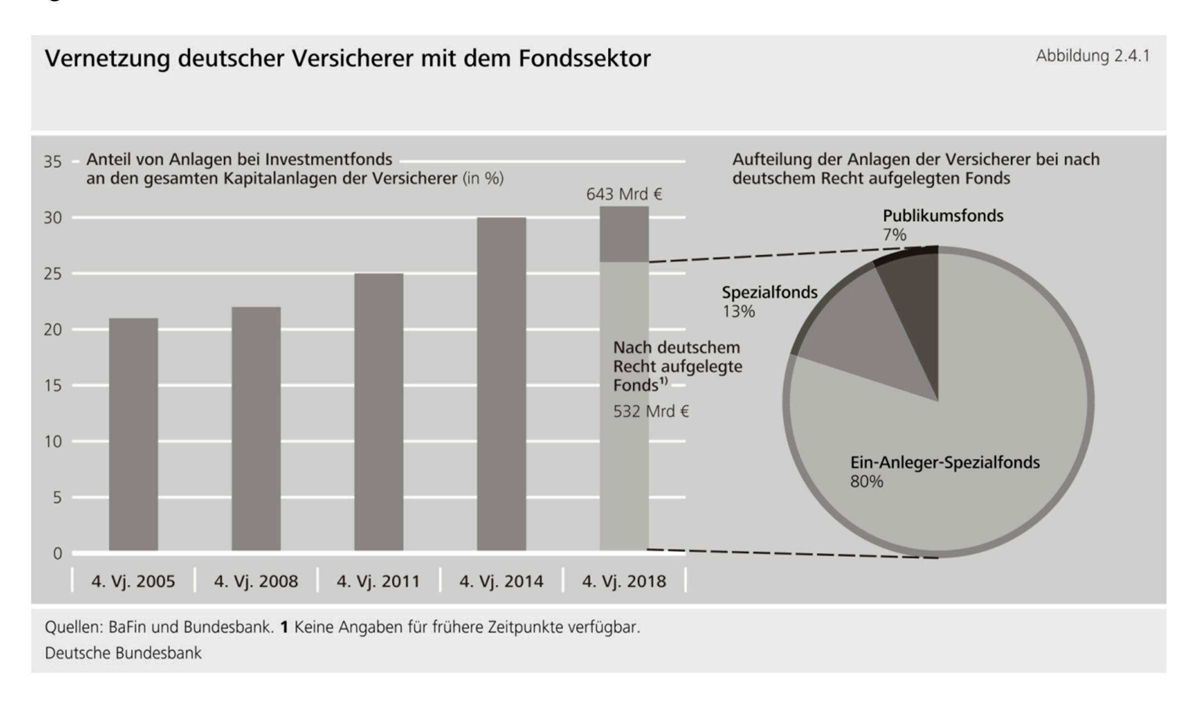
Die deutschen Versicherer sind eng mit dem Bankensystem verbunden. Zum Ende des vierten Quartals 2018 machen Anlagen in Banken rund 24 % der gesamten Kapitalanlagen deutscher Versicherer aus. Rund die Hälfte dieser Anlagen in Banken bestehen gegenüber dem heimischen Bankensektor. Zugleich sind deutsche Versicherer eine wichtige Refinanzierungsquelle für das deutsche Bankensystem. Sie machen rund 28 % der institutionellen Refinanzierung ohne Berücksichtigung des Interbankenmarkts aus.[56] Über diesen Refinanzierungskanal könnten sich Entwicklungen im Versicherungssektor auf den Bankensektor auswirken.

Die Anlagen der Versicherer im Fondssektor sind traditionell hoch und seit 2005 kontinuierlich gestiegen (Schaubild 2.4.1). Zum Ende des vierten Quartals 2018 sind insgesamt 643 Mrd. € oder 32 % der Kapitalanlagen deutscher Versicherer in Investmentfonds angelegt. Insbesondere für deutsche Lebensversicherer können die Fondsanlagen eine Pufferfunktion erfüllen. Denn das deutsche Aufsichtsrecht in Kombination mit den Bilanzierungsvorschriften des Handelsgesetzbuchs (HGB) erleichtert es den Lebensversicherern, stille Reserven in Fonds zu bilden.[57] Der Ausschuss stellte fest, dass diese Puffer den Lebensversicherern helfen können, langfristige Garantien zu erfüllen und so positiv auf die Finanzstabilität wirken.

---

[52] Vgl.: Bundesministerium der Finanzen (2018).
[53] Vgl.: Deutsche Bundesbank (2018), S. 91 ff.
[54] Vgl.: T. Förstemann (2018).
[55] Vgl.: Deutsche Bundesbank (2018), S. 97.
[56] Die institutionelle Refinanzierung ohne Berücksichtigung des Interbankenmarkts umfasst die Verbindlichkeiten der deutschen Banken gegenüber sonstigen Finanzierungsinstitutionen (außer Banken) und sonstigen Unternehmen. Wird der Interbankenmarkt berücksichtigt, stellen deutsche Versicherer 11 % der aggregierten institutionellen Refinanzierung deutscher Banken bereit.
[57] Vgl.: Deutsche Bundesbank (2018), S. 99.

Run-Risiken aus Fonds sind für Versicherer gering. Bei Investitionen in Publikumsfonds kann die Gefahr eines „Runs“ bestehen. Fällt der Wert der Fondsanlagen abrupt, könnten viele Investoren gleichzeitig ihre Mittel abziehen.[58] Der Fonds sähe sich gezwungen, in großem Umfang Vermögenswerte zu verkaufen. Dadurch würden die Preise der Vermögenswerte weiter fallen und die entstehenden Verluste könnten auf die verbleibenden Investoren abgewälzt werden. Hieraus entsteht ein Run-Risiko, da sich die vielen heterogenen Investoren in einem Publikumsfonds meist nicht koordinieren können. Publikumsfonds machten jedoch im vierten Quartal 2018 nur 7 % der deutschen Fondsanlagen von Versicherern aus, einschließlich der Anlagen für fondsgebundene Verträge (Schaubild 2.4.1). Der Großteil liegt hingegen in Spezialfonds mit wenigen oder sogar nur einem Anteilseigner. So machten Ein-Anleger-Fonds, bei denen ein Versicherer alle Anteile an einem Spezialfonds hält, im vierten Quartal 2018 80 % aller deutschen Fondsanlagen des Versicherungssektors aus. Bei diesen Fonds besteht das oben beschriebene Run-Risiko nicht, da kein Koordinationsproblem zwischen mehreren Anteilseignern auftreten kann.



Quellen: BaFin und Bundesbank. **1** Keine Angaben für frühere Zeitpunkte verfügbar.
Deutsche Bundesbank

Quellenverzeichnis

Bundesministerium der Finanzen (2018), Evaluierung des Lebensversicherungsreformgesetzes, Bericht an den Finanzausschuss des Deutschen Bundestages, Juni 2018.

Deutsche Bundesbank (2018), Finanzstabilitätsbericht, November 2018.

EIOPA (2018), Report on the Results of the 2018 Insurance Stress Test, Dezember 2018.

Förstemann, T. (2018), Lethal Lapses – How a Positive Interest Rate Shock Might Stress Life Insurers, Deutsche Bundesbank, Mimeo.

Möhlmann, A. (2017), Interest Rate Risk of Life Insurers – Evidence from Accounting Data, Bundesbank Discussion Paper No 10/2017, Mai 2017.

[58] Vgl.: Deutsche Bundesbank (2018), S. 104 ff.

2.5 Cyberrisiken

Cyberrisiken stehen weiter im Fokus der Finanzstabilitätsanalyse.[59] Das Finanzsystem und seine Akteure bleiben ein attraktives Ziel für finanziell oder politisch motivierte Angreifer. Cybervorfälle bei Banken, Versicherungen oder Marktinfrastrukturen wie Zahlungsverkehrssystemen können die Vertraulichkeit, Integrität, Authentizität und Verfügbarkeit von Daten und IT-Systemen gefährden. Cybervorfälle können die Finanzstabilität gefährden, wenn systemrelevante Akteure oder eine große Anzahl von Finanzinstituten durch Cybervorfälle in ihrer Existenz bedroht sind oder kritische Dienstleistungen nicht mehr erbracht werden können. Insbesondere durch die fortschreitende Digitalisierung und Vernetzung der Marktteilnehmer wird das Finanzsystem verwundbarer gegenüber intern auftretenden Cyberproblemen sowie immer professionelleren Cyberangriffen.

Der Ausschuss ist der Auffassung, dass Deutschland bei den regulatorischen Anforderungen an die IT-Sicherheit gut aufgestellt ist. So hat die BaFin nach den Bankaufsichtlichen Anforderungen an die IT (BAIT) nun auch entsprechende Anforderungen für Versicherungsunternehmen veröffentlicht (VAIT).[60] Deren Zweck ist es, der Geschäftsleitung der Unternehmen einen flexiblen und praxisnahen Rahmen vorzugeben, wie IT-Systeme und IT-Prozesse grundlegend sicher ausgestaltet werden können. Zudem hat die Aufsicht verdeutlicht, welche Anforderungen sie an die IT-Governance stellt. Dabei ist zu beachten, dass sowohl in den BAIT als auch in den VAIT Mindestanforderungen formuliert sind. Daraus folgt, dass größere Unternehmen oder Unternehmen mit risikoreichen Geschäften Maßnahmen ergreifen müssen, die teilweise über diese Anforderungen hinausgehen.

Aufgrund der wachsenden Bedeutung der IT für die Systeme und der steigenden Gefahr von Cybervorfällen besteht jedoch weiter Handlungsbedarf. Um die Resilienz gegen Cybervorfälle zu testen, sollen sogenannte Red-Teaming-Tests eingesetzt werden. Red-Teaming-Tests sind eine spezielle Form von Penetrationstests.[61] Unter einem Red-Teaming-Test versteht man abgesprochene simulierte Angriffe von Spezialisten (dem „Red Team“), die unter Verwendung der Taktiken und Vorgehensweisen professioneller Hacker versuchen, in die Systeme eines Instituts einzudringen. Da hierbei reale Techniken und Taktiken verwendet werden, bieten diese Tests die Möglichkeit, die Wirksamkeit der Abwehr- und Überwachungsmaßnahmen des Instituts realitätsnah zu überprüfen. Die Schließung der entdeckten Schwachstellen führt zu einer direkten Erhöhung der Cyber-Sicherheit.

Zusätzlich sollten Finanzinstitute ausreichend plausible Krisenszenarien für Cybervorfälle entwickeln und dabei auch wesentliche Dienstleister einbeziehen. Die theoretische Anwendung und praktische Übung dieser Szenarien kann für die Aufsicht und das jeweilige Institut wichtige Erkenntnisse liefern – etwa wie das Krisenmanagement des Instituts weiter verbessert werden kann, um die Infrastrukturen und Funktionen im Krisenfall erfolgreich aufrechtzuerhalten.

Neben regulatorischen Fragen hat sich der Ausschuss mit der makroprudenziellen Analyse von Cyberrisiken befasst. BaFin und Bundesbank haben ihre Zusammenarbeit intensiviert, um perspektivisch ein gemeinsames Cybermonitoring zu etablieren. Unter anderem haben sich beide Institutionen dazu ausgetauscht, wie der makroprudenzielle Cybermapping-Ansatz der Bundesbank gemeinsam weiterentwickelt werden kann.[62] Für das Monitoring und die Analyse von Gefahren für die Finanzstabilität sind Meldungen von Cybersicherheitsvorfällen von Bedeutung. Bei der Bewertung von Cybervorfällen für die Finanzstabilität ist maßgeblich, ob diese potenziell das Finanzsystem destabilisieren können.

---

[59] Cyberrisiken beinhalten u. a. die missbräuchliche Nutzung der Eigenschaften des Cyber-Raums, zum Beispiel dadurch, dass Informationen sehr schnell, in großer Menge, kostengünstig und weitreichend verbreitet werden, wie bei E-Mail-Kampagnen gegen Unternehmen oder Boykottaufrufen über soziale Medien. Ein weiteres Beispiel ist „Social Engineering“.

[60] Nähere Informationen zu den BAIT und VAIT sind abrufbar unter: https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/Rundschreiben/dl_rs_1710_ba_BAIT.html;jsessionid=567736D01EF602136D657296D7C72E52.1_cid290 und https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/Rundschreiben/dl_rs_1810_vait_va.html

[61] Für weitere Informationen zu Penetrationstests siehe: https://www.bsi.bund.de/DE/Themen/Cyber-Sicherheit/Dienstleistungen/ISPentest_ISWebcheck/ispentest_iswebcheck.html;jsessionid=150D1CC64A61EB382AA70D29A528F9BF.2_cid351#doc6600926bodyText1

[62] Der Cybermapping-Ansatz zeigt mögliche Übertragungskanäle zwischen Cybernetzwerk und Finanzsystem. Er wurde von der Bundesbank entwickelt, um die Analyse von Cyberrisiken für die Finanzstabilität in Deutschland zu ermöglichen. Vgl.: Ausschuss für Finanzstabilität (2018).

Der Ausschuss kam zu dem Schluss, dass Cyberrisiken eine Gefahr für die Finanzstabilität darstellen. Eine Schwierigkeit bei der Analyse von Cyberrisiken liegt allerdings weiterhin in der fragmentierten und inkonsistenten Datenlage. Strukturierte, umfassende und aktuelle Informationen zu Cybervorfällen und zu den Verflechtungen des Finanzsystems mit dem Cybernetzwerk sind nur teilweise vorhanden. Die Verbesserung der Datenverfügbarkeit ist daher zentral, um die makroprudenzielle Analyse von Cyberrisiken weiter zu verbessern.

Quellenverzeichnis

Ausschuss für Finanzstabilität (2018), Fünfter Bericht an den Deutschen Bundestag zur Finanzstabilität in Deutschland, Juni 2018.

2.6 Weitere Themen

Risiken durch Exchange Traded Funds (ETFs)

ETFs haben seit der globalen Finanzkrise an Bedeutung gewonnen und weisen konstruktionsbedingte Liquiditätsrisiken auf. Der Ausschuss hat sich daher mit möglichen Finanzstabilitätsrisiken durch ETFs befasst. Aufgrund der bislang relativ geringen Bedeutung des Sektors sind von ETFs ausgehende Finanzstabilitätsrisiken derzeit begrenzt. Der Ausschuss wird die Risikolage weiter beobachten.

ETFs sind kollektive Investmentvehikel, deren Anteile am Sekundärmarkt gehandelt werden. ETFs bilden in der Regel Marktindizes nach, beispielsweise den Deutschen Aktienindex.[63] Bei ETFs übernehmen Autorisierte Teilnehmer (Authorized Participants: APs) die Schaffung und Rücknahme von ETF-Anteilen. Daher gibt es bei ETFs zwei Ebenen der Marktliquidität: Am ETF-Primärmarkt können nur APs direkt mit dem ETF-Anbieter interagieren. Durch den Tausch von Wertpapieren oder Cash gegen Bündel von ETF-Anteilen, den Creation Units, steuern APs die Anzahl ausstehender ETF-Anteile. Am ETF-Sekundärmarkt können diese ETF-Anteile von Investoren gehandelt werden, entweder börslich oder außerbörslich. Dies unterscheidet ETFs von offenen Investmentfonds, deren Anteile typischerweise nur direkt zwischen Investoren und dem Fondsanbieter gehandelt werden. APs stellen zudem häufig Liquidität im ETF-Sekundärmarkt bereit und stehen als Gegenparteien zur Verfügung, wenn Investoren ETF-Anteile kaufen oder verkaufen.

Aus makroprudenzieller Sicht stehen bei ETFs insbesondere Liquiditätsrisiken im Fokus. APs spielen eine zentrale Rolle als Bindeglied zwischen ETF-Primär- und -Sekundärmarkt. Nur APs können die Anzahl ausgegebener ETF-Anteile am Primärmarkt erhöhen oder verknappen, je nach Angebot und Nachfrage. Allerdings sind sie dazu rechtlich nicht verpflichtet. Für den AP besteht ein ökonomischer Anreiz, am Markt tätig zu sein, falls er Gewinne aus Abweichungen zwischen dem Preis von ETF-Anteilen und den Preisen der zugrundeliegenden Wertpapiere erzielen kann. Beispielsweise könnte der Preis der ETF-Anteile unter dem vom AP angenommenen fairen Wert der zugrundeliegenden Wertpapiere liegen. In diesem Fall würde der AP am Sekundärmarkt ETF-Anteile kaufen, Creation Units am Primärmarkt gegen die zugrundeliegenden Wertpapiere tauschen und diese am Markt verkaufen. Dieser Vorgang geht jedoch für den AP mit Kosten und Risiken einher, weil er zum Beispiel seine Positionen absichern muss. APs sind daher nur aktiv, wenn die erwarteten Vorteile ihre Kosten und Risiken deutlich übersteigen.

Bei offenen Investmentfonds besteht das Risiko negativer Liquiditätsspiralen. Dies ist darauf zurückzuführen, dass Investoren einen Anreiz haben, ihre Anteile bei Anspannungen möglichst frühzeitig zurückzugeben (First Mover Advantage). Da ETFs am Sekundärmarkt gehandelt werden können, sollte das Risiko negativer Liquiditätsspiralen jedoch weniger ausgeprägt sein als bei offenen Investmentfonds. Liquiditätsrisiken können sich jedoch durch die spezielle Konstruktion von ETFs ergeben. Fällt etwa ein AP aus, beispielsweise aufgrund eines externen Schocks, kann er seine zentrale Funktion für die Rücknahme von ETF-Anteilen und die Liquiditätsbereitstellung am Sekundärmarkt möglicherweise nicht mehr erfüllen. Daher stehen ETF-Anbietern häufig mehrere APs als Vertragspartner zur Verfügung. Liquiditätsrisiken könnten dennoch eintreten, falls sich mehrere APs gleichzeitig aus dem Markt zurückziehen. Dann wäre die Schaffung und Rücknahme von ETF-Anteilen am Primärmarkt gestört und diese könnten nicht mehr oder nur eingeschränkt am Sekundärmarkt gehandelt werden. Falls institutionelle Investoren ETF-Anteile zum Liquiditätsmanagement einsetzen, könnte dies zu weiteren Ansteckungseffekten im Finanzsystem führen. Da häufig große Banken als APs agieren, könnten zudem Konzentrationsrisiken bei APs bestehen. Die makroprudenzielle Einschätzung der Risiken wird allerdings erheblich erschwert durch die unzureichende Datenverfügbarkeit zu den Beziehungen zwischen ETF-Anbietern und APs.

Weitere Stabilitätsrisiken könnten sich aus den überwiegend passiven Anlagestrategien von ETFs ergeben. Diese Indexorientierung von ETFs kann begünstigen, dass sich Anleger gleichgerichtet verhalten. Dadurch können der Aufbau von Vermögenspreisblasen oder das Auftreten von Verkaufsspiralen in einer Krise befördert werden. Zudem könnte die Indexorientierung im Falle eines Schocks Ansteckungseffekte zwischen verschiedenen Marktsegmenten hervorrufen. Um die relative Indexzusammensetzung zu wahren, sind neben dem Verkauf betroffener Titel auch Verkäufe anderer im ETF-Portfolio enthaltener Titel erforderlich. Besondere Risiken bestehen bei synthetisch-replizierenden ETFs. Diese sind komplexer als physisch-replizierende ETFs. So bilden sie einen Marktindex nach, indem sie Derivatepositionen eingehen, insbesondere durch Swapgeschäfte.

---

[63] Vgl.: Deutsche Bundesbank (2018), S. 83-106.

Bei diesen ETFs spielen daher Gegenparteienrisiken eine Rolle. Beispielsweise würde es bei einem synthetischen ETF zu Verlusten kommen, falls dessen Swap-Gegenpartei im Derivatemarkt ausfällt. In Deutschland ist der Marktanteil von synthetischen ETFs jedoch gering, sodass die von ihnen ausgehenden Risiken überschaubar sein sollten.

Neben ETFs gibt es auch Exchange Traded Products (ETPs). ETPs sind besicherte oder unbesicherte Schuldverschreibungen und stellen kein Sondervermögen der ausgebenden Gesellschaft dar. Somit sind Investoren in ETPs dem Kreditrisiko der emittierenden Gesellschaft ausgesetzt. Zudem bilden ETPs häufig die Wertentwicklung relativ exotischer Referenzindizes nach, beispielsweise die inverse Entwicklung eines Volatilitätsindex im Falle von Inverse Volatility ETPs. Aufgrund dieser Faktoren unterscheiden sich die Risikoprofile von ETPs und ETFs erheblich voneinander.

Von ETFs ausgehende Finanzstabilitätsrisiken sind aufgrund der bislang relativ geringen Bedeutung des Sektors begrenzt. Der globale ETF-Sektor machte Ende 2018 etwa 10 % des verwalteten Vermögens des globalen Investmentfondssektors aus.[64] Aufgrund der Kursrückgänge an den internationalen Aktienmärkten im Jahr 2018 stagnierte die Größe des globalen ETF-Sektors (Jahreswachstum: +0,7 %), trotz weiterhin hoher jährlicher Nettomittelzuflüsse (+11,3 %). In Deutschland bleibt der Anteil von ETFs am verwalteten Vermögen des Investmentfondssektors mit 2,4 % jedoch weiterhin gering. Der deutsche ETF-Sektor schrumpfte im Laufe des Jahres 2018 sogar (-11,4 %), da zusätzlich zu den Kursrückgängen auch Nettomittelabflüsse zu beobachten waren (-2,6 %). Der Ausschuss wird die Risikolage weiter beobachten.

Diskussion zum Vorschlag der EU-Kommission zu Sovereign Bond-Backed Securities

Der Ausschuss thematisierte im Berichtszeitraum erneut die Risiken, die sich aus der regulatorischen Privilegierung von Staatsschuldtiteln ergeben.[65] Diese Privilegien sollen mittel- bis langfristig abgebaut werden, weil sie einem adäquaten Umgang mit den tatsächlichen Kreditausfall- und Konzentrationsrisiken aus diesen Schuldtiteln entgegenstehen. Eine Änderung der regulatorischen Behandlung von Staatsschuldtiteln sollte darauf abzielen, den Staaten-Banken-Nexus abzubauen, also die enge Abhängigkeit zwischen der Solvenz der Staaten und der Stabilität des heimischen Bankensystems.

Die EU-Kommission hat vorgeschlagen, Staatsanleihen der Euro-Länder in einem neuen Instrument zu bündeln und zu tranchieren.[66] Damit soll Anlegern die Diversifizierung ihrer Anleihebestände erleichtert, die Integration der europäischen Finanzmärkte gefördert und die Krisenfestigkeit der Wirtschafts- und Währungsunion gestärkt werden. Der Regulierungsvorschlag der EU-Kommission vom Mai 2018 setzt auf einer technischen Machbarkeitsstudie auf, die Ende Januar 2018 von einer beim Europäischen Ausschuss für Systemrisiken (ESRB) angesiedelten Arbeitsgruppe vorgelegt worden war.[67] Die Machbarkeitsstudie erörtert die konkrete Ausgestaltung und Herausforderungen einer Markteinführung von Sovereign Bond-Backed Securities (SBBS). Von dieser Studie weicht der Vorschlag der EU-Kommission unter anderem bei der Regulierung und Ausgestaltung von SBBS ab – und damit in zentralen und für die Risikoeinschätzung besonders relevanten Punkten.

Bei SBBS handelt es sich um Wertpapiere, die durch ein Portfolio an Anleihen der EU-Mitgliedstaaten besichert werden sollen.[68] Die Risiken, die sich aus dem Staatsanleihe-Portfolio für die Investoren ergeben, sollen in einer oder mehreren nachrangigen (Junior- und Mezzanine-)Tranchen konzentriert werden. Dadurch soll das Verlustrisiko für die vorrangige (Senior-)Tranche reduziert werden. Die Emission nationaler Staatsanleihen bliebe der EU-Kommission zufolge von SBBS unberührt. Unerwünschte Nebenwirkungen wären aber nicht auszuschließen. So könnten sich SBBS negativ auf die Liquidität der betreffenden Märkte auswirken und die risikogerechte Preisfindung beeinträchtigen.[69] Außerdem sind negative Rückwirkungen auf die länderspezifischen Emissionsverfahren bei nationalen Staatsanleihen zu erwarten.

---

64 Datenquellen: MorningstarDirect und Statistik über Investmentvermögen.

65 Zur Privilegierung staatlicher Verbindlichkeiten, also Staatsanleihen und Kredite an öffentliche Haushalte, in internationalen und europäischen Regelwerken sowie zum Risikoverbund zwischen Staaten und Banken vgl. u. a.: Ausschuss für Finanzstabilität (2015), S. 35-37; Ausschuss für Finanzstabilität (2016), S. 41; Ausschuss für Finanzstabilität (2017), S. 44-45; Ausschuss für Finanzstabilität (2018), S. 44-46; Deutsche Bundesbank (2015), S. 23-42 sowie European Systemic Risk Board (2015).

66 Vgl.: Europäische Kommission (2018).

67 Vgl.: European Systemic Risk Board (2018).

68 Voraussetzung ist, dass die Anleihen in Euro denominiert sind.

69 Der Ausschuss für Wirtschaft und Währung des Europäischen Parlaments (ECON) nahm am 21. März 2019 den Vorschlag der EU-Kommission mit einigen Änderungen an. Eine entscheidende Anpassung sieht vor, dass der ESMA die Aufgabe übertragen werden

SBBS sollen dazu beitragen, den Staaten-Banken-Nexus zu mindern. Banken soll mit der Senior-Tranche ein sicheres und diversifiziertes Anlageinstrument angeboten werden, mit dem sie die heimischen Staatschuldtitel in ihren Portfolios ersetzen können. Außerdem sollen die Anreize für Investoren verringert werden, in Krisensituationen ihre finanziellen Mittel abrupt aus riskanteren Staatsanleihen abzuziehen und stattdessen in Staatsanleihen mit gutem Rating zu investieren. Der Vorschlag sieht vor, dass SBBS einen sicheren Vermögenswert für den gesamten Euroraum darstellen.

Der Vorschlag der EU-Kommission sieht keinen Abbau der regulatorischen Privilegien von Staatschuldtiteln vor, vielmehr sollen diese auf alle SBBS-Tranchen übertragen werden. [70] Damit setzt der Vorschlag nicht an den Ursachen des Staaten-Banken-Nexus an. Solange Staatsanleihen weiter regulatorisch bevorzugt werden, gibt es für Banken keinen Anlass, ihre Staatsanleihe-Portfolios breiter zu streuen oder durch vermeintlich sichere SBBS-Tranchen zu ersetzen. Vielmehr würde die vorgesehene Ausdehnung der regulatorischen Bevorzugung von Staatsanleihen auf alle SBBS-Tranchen es Banken erlauben, in großem Umfang in riskante Junior-Tranchen zu investieren. Die tatsächlichen Risiken würden aber nicht adäquat berücksichtigt. Dadurch drohen zusätzliche Risiken für die Finanzstabilität.[71] Die Regulierung von SBBS sollte zumindest eine angemessene Eigenkapitalunterlegung für alle Tranchen sicherstellen. Ein Risiko besteht darüber hinaus darin, dass die Einführung von SBBS zu einer unkontrollierten Vergemeinschaftung von nationalen Schulden führt. Der Vorschlag schließt dieses Risiko nicht glaubwürdig aus. Zudem stockt vermutlich gerade in Krisenzeiten der Absatz der risikoreichen (Junior- und Mezzanine-)Tranchen.

Derzeit scheint es auf Ebene der EU-Mitgliedstaaten auch aufgrund der damit verbundenen Risiken für die Finanzstabilität keine politische Unterstützung für das Projekt zu geben.

Risiken durch Verstöße gegen Geldwäschevorschriften

Im europäischen Bankensektor haben sich Verstöße gegen Geldwäschevorschriften in jüngster Zeit gehäuft. Als Geldwäsche wird das Einschleusen illegal erwirtschafteter Vermögenswerte in den legalen Wirtschaftskreislauf bezeichnet. Hiervon können Banken in besonderem Maße betroffen sein.

Der Ausschuss diskutierte, wie sich Verstöße gegen Geldwäschevorschriften auf die Finanzstabilität auswirken können. Er beschäftigte sich insbesondere mit möglichen Übertragungswegen von Risiken auf das Finanzsystem. Hierzu zählen Vertrauensverluste gegenüber Kreditinstituten oder Störungen im Zahlungsverkehr. Verstöße gegen Geldwäschevorschriften könnten die Finanzstabilität über diese Transmissionskanäle beeinträchtigen, wenn zum Beispiel ein großes systemrelevantes Kreditinstitut betroffen ist oder eine Häufung bei mehreren kleineren Banken auftritt.

Weiterentwicklung des Meldewesens

Für die makroprudenzielle Überwachung ist die flexible Verfügbarkeit geeigneter Daten von hoher Bedeutung. Daher beschäftigte sich der Ausschuss im Berichtszeitraum mit der strategischen und konzeptionellen Weiterentwicklung des Meldewesens aus europäischer und nationaler Perspektive. Insbesondere erfolgte eine Bestandsaufnahme der laufenden europäischen Projekte zur Harmonisierung des Meldewesens.

Das Europäische System der Zentralbanken (ESZB) und die Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA) arbeiten derzeit an Konzepten und Initiativen für ein integriertes europäisches Meldewesen. Die langfristige Strategie des ESZB zur Datenerhebung bei meldepflichtigen Banken basiert im Wesentlichen auf zwei Säulen: dem „Banks‘ Integrated Reporting Dictionary“ (BIRD) und dem „Integrated Reporting Framework“ (IReF).[72] Für eine umfassende Weiterentwicklung und Integration des statistischen und aufsichtlichen Meldewesens ist es

---

soll, die nationalen Staatsanleihemärkte hinsichtlich möglicher Marktverwerfungen, des Marktzugangsverlustes und einer zu geringen Emission von Schuldtiteln durch die Mitgliedstaaten des Euroraums zu beobachten und zu beurteilen. Die ESMA soll in Konsultation mit dem ESRB die Kommission dann darum ersuchen können, die Zusammensetzung des Staatsanleiheportfolios für SBBS anzupassen. Allerdings muss angezweifelt werden, dass durch diese Maßnahmen mögliche negative Rückwirkungen auf die nationalen Staatsanleihemärkte vermieden werden können. Letztlich können eine Liquiditätsmessung und eine Bestimmung möglicher Marktverwerfungen mit Rückwirkungen auf die einzelnen Emittenten immer erst im Nachgang erfolgen, wenn sich die negativen Effekte unter Umständen bereits realisiert haben.

70 Auch hier weicht der ECON-Bericht vom Regulierungsvorschlag der EU-Kommission ab, indem nur noch eine regulatorische Privilegierung für die Senior-Tranche gefordert wird.

71 Vgl.: European Systemic Risk Board (2018), S. 39.

72 Für weitere Informationen siehe auch den Beitrag “The ESCB's long-term approach to banks’ data reporting” auf der Webseite der EZB; abrufbar unter:
https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_statistics/co-operation_and_standards/reporting/html/index.en.html

notwendig, dass sich europäische und nationale Behörden intensiv austauschen und die Kreditwirtschaft eng eingebunden wird.

Die Entwicklung eines einheitlichen und integrierten europäischen Meldewesens kann durch zielgerichtete nationale Elemente ergänzt werden. Hierzu gehören unter anderem die Förderung einheitlicher Definitionen und einer einheitlichen Datensystematik. Zudem ist zu prüfen, inwieweit der Einsatz neuer digitaler Technologien zur Weiterentwicklung des Meldewesens beitragen kann.

Quellenverzeichnis

Ausschuss für Finanzstabilität (2015), Zweiter Bericht an den Deutschen Bundestag zur Finanzstabilität in Deutschland, Juni 2015.

Ausschuss für Finanzstabilität (2016), Dritter Bericht an den Deutschen Bundestag zur Finanzstabilität in Deutschland, Juni 2016.

Ausschuss für Finanzstabilität (2017), Vierter Bericht an den Deutschen Bundestag zur Finanzstabilität in Deutschland, Juni 2017.

Ausschuss für Finanzstabilität (2018), Fünfter Bericht an den Deutschen Bundestag zur Finanzstabilität in Deutschland, Juni 2018.

Deutsche Bundesbank (2015), Geschäftsbericht 2014, März 2015.

Deutsche Bundesbank (2018), Monatsbericht, Oktober 2018.

Europäische Kommission (2018), Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Sovereign Bond-backed Securities, COM(2018) 339 final, Mai 2018.

European Systemic Risk Board (2015), Report on the Regulatory Treatment of Sovereign Exposures, März 2015.

European Systemic Risk Board (2018), Sovereign Bond-Backed Securities: A Feasibility Study, Januar 2018.

3 Zusammenarbeit mit dem Europäischen Ausschuss für Systemrisiken

Zur Sicherung der Finanzstabilität in Deutschland sind auch grenzüberschreitende Aspekte in den Blick zu nehmen. Die Aufgaben des Ausschusses erfordern daher eine enge Zusammenarbeit mit anderen finanzstabilitätsrelevanten Gremien und Institutionen auf nationaler, europäischer und internationaler Ebene. Ein besonders enger Austausch besteht mit dem Europäischen Ausschuss für Systemrisiken (European Systemic Risk Board: ESRB). Der ESRB ist mit der makroprudenziellen Überwachung des gesamten Finanzsystems der Europäischen Union mandatiert und trägt dazu bei, Risiken für die Finanzstabilität in der Union abzuwenden und einzudämmen.[73]

Im Berichtszeitraum beschäftigte sich der Ausschuss regelmäßig mit den wichtigsten Arbeiten des ESRB. Dazu zählten die Berichte zu makroprudenziellen Instrumenten für Versicherer, zu Verwundbarkeiten im europäischen Gewerbeimmobiliensektor und zu makroprudenziellen Ansätzen, um den erneuten Aufbau von notleidenden Krediten zu verhindern.[74]

Zudem hat der Ausschuss Arbeiten zur Umsetzung der ESRB-Empfehlung zur Schließung von Lücken bei Immobiliendaten in Deutschland fortgesetzt.[75] Die Empfehlung betrifft sowohl den Wohn- als auch den Gewerbeimmobilienbereich und soll dabei helfen, ein harmonisiertes Rahmenwerk zur Risikoüberwachung zu etablieren.[76] Um eine EU-weit harmonisierte Umsetzung der ESRB-Empfehlung zu erleichtern, ist geplant, dass der ESRB bestimmte Definitionen und Indikatoren anpasst und die Umsetzungsfristen verlängert. Zudem soll eine neue Teilempfehlung zu physischen Marktindikatoren im Gewerbeimmobilienbereich ergänzt werden. Eine Anfang 2017 eingesetzte Arbeitsgruppe des Ausschusses zum Thema Immobiliendaten berät den Ausschuss im Hinblick auf eine konforme Umsetzung der ESRB-Empfehlung in Deutschland.[77]

Quellenverzeichnis

Ausschuss für Finanzstabilität (2017), Vierter Bericht an den Bundestag zur Finanzstabilität in Deutschland, Juni 2017, S. 38.

European Systemic Risk Board (2016), Empfehlung zur Schließung von Lücken bei Immobiliendaten (ESRB/2016/14), Oktober 2016.

European Systemic Risk Board (2018a), Macroprudential Provisions, Measures and Instruments for Insurance, November 2018.

European Systemic Risk Board (2018b), Report on Vulnerabilities in the EU Commercial Real Estate Sector, November 2018.

European Systemic Risk Board (2019), Macroprudential Approaches to Non-performing Loans, Januar 2019.

Verordnung (EU) Nr. 1092/2010 (2010) des Europäischen Parlaments und des Europäischen Rates über die Finanzaufsicht der Europäischen Union auf Makroebene und zur Errichtung eines Europäischen Ausschusses für Systemrisiken, November 2010.

[73] Vgl.: Verordnung (EU) Nr. 1092/2010 (2010), Artikel 3 Abs. 1.
[74] Vgl.: European Systemic Risk Board (2018a, 2018b, 2019).
[75] Vgl.: European Systemic Risk Board (2016).
[76] Vgl.: Ausschuss für Finanzstabilität (2017).
[77] Siehe Abschnitt „Nach wie vor Datenlücken bei Immobiliendarlehen in Deutschland“ in Kapitel 2.3 auf S. 24.

Anhang

A | Zusätzliche Schaubilder

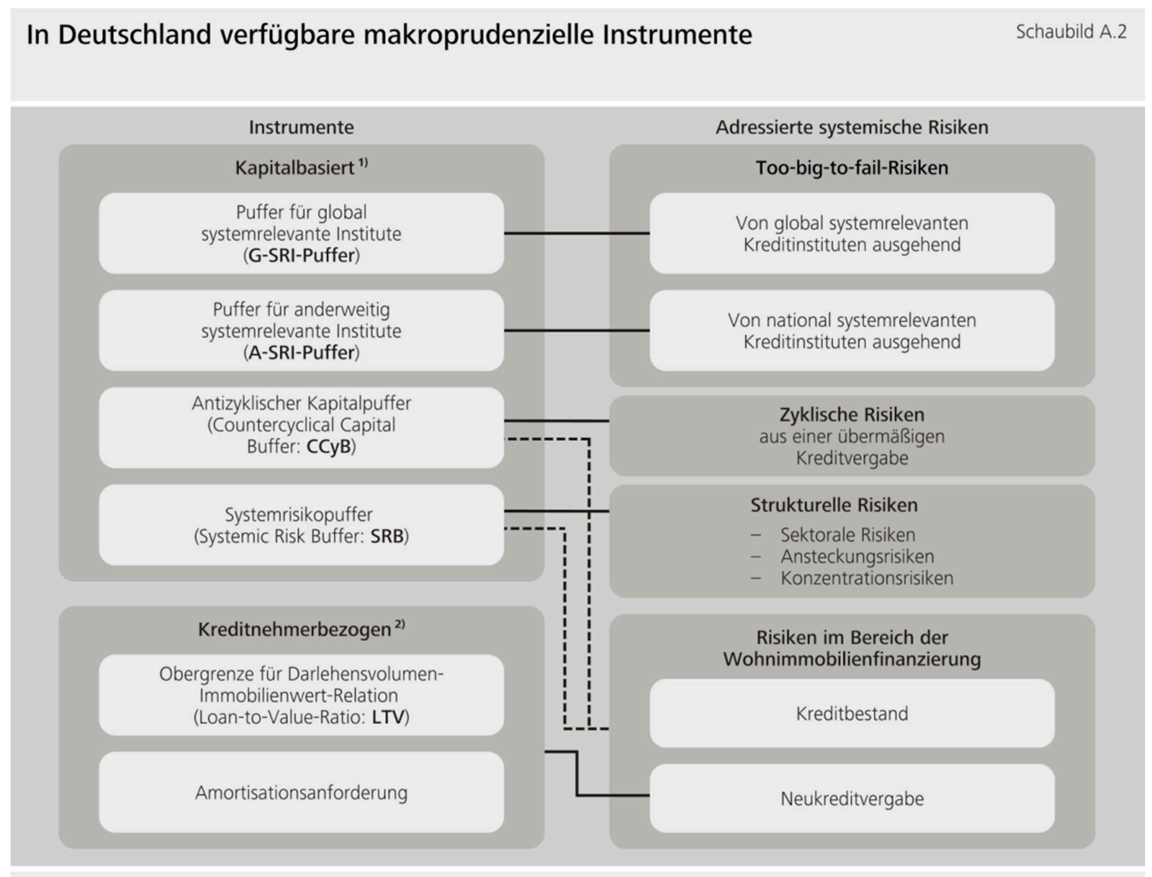
Verflechtungen im deutschen Finanzsystem anhand ausgewählter Sektoren *) Schaubild A.1

Quartalsendstände in % des BIP, Stand: 4. Vj. 2018

Schuldner \ Gläubiger	private Haushalte 1)	nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	Monetäre Finanzinstitute	Versicherer	Investmentfonds 2)
private Haushalte 1)			49,6	2,1	
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	13,2	36,1	25,8	2,0	2,8
Monetäre Finanzinstitute	70,7	17,0	59,5	7,1	4,2
Versicherer	42,4	1,8	0,1	3,6	0,4
Investmentfonds 2)	10,2	4,0	9,1	16,8	7,2

Quellen: Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung der Deutschen Bundesbank, Statistisches Bundesamt und eigene Berechnungen. * Berücksichtigt wurden Daten zu Forderungen in Form von Einlagen, Schuldverschreibungen, Krediten, börsennotierten Aktien, Investmentfondsanteilen, Ansprüchen aus versicherungstechnischen Rückstellungen und Handelskrediten. **1** Einschl. Organisationen ohne Erwerbszweck. **2** Ohne Geldmarktfonds.

Deutsche Bundesbank



1 Nach EU-Kapitaladäquanzverordnung und -richtlinie (CRR/CRD IV). Nach Art. 458 CRR bestehen weitere Möglichkeiten, um systemische Risiken auf nationaler Ebene zu adressieren. So können beispielsweise die Risikogewichte bei immobilienbesicherten Krediten oder der Kapitalerhaltungspuffer (Capital Conservation Buffer: CCoB) erhöht werden. **2** Basierend auf nationaler Rechtsgrundlage.

Deutsche Bundesbank

B | Mitglieder des Ausschusses für Finanzstabilität im Berichtszeitraum

Bundesministerium der Finanzen:

Dr. Jörg Kukies, Staatssekretär, Vorsitzender des Ausschusses

Dr. Levin Holle, Leiter der Finanzmarktabteilung

Dr. Ludger Schuknecht, Leiter der Grundsatzabteilung
(bis 31. August 2018)

i. V. Helmut Herres , Leiter der Unterabteilung Grundsatzfragen der Finanz- und Wirtschaftspolitik
(von 1. September 2018 bis 31. Dezember 2018)

Jakob Freiherr von Weizsäcker, Leiter der Grundsatzabteilung
(seit 1. Januar 2019)

Deutsche Bundesbank:

Prof. Dr. Claudia M. Buch, Vizepräsidentin

Dr. Andreas Dombret, Mitglied des Vorstands
(bis 30. April 2018)

Prof. Dr. Joachim Wuermeling, Mitglied des Vorstands
(seit 1. Mai 2018)

Dr. Benjamin Weigert, Zentralbereichsleiter Finanzstabilität

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht:

Felix Hufeld, Präsident

Raimund Röseler, Exekutivdirektor Bankenaufsicht

Dr. Frank Grund, Exekutivdirektor Versicherungs- und Pensionsfondsaufsicht

Dr. Thorsten Pötzsch, Exekutivdirektor Abwicklung (ohne Stimmrecht)

C | Sitzungstermine im Berichtszeitraum

- 26. Juni 2018
- 18. September 2018
- 14. Dezember 2018
- 15. März 2019



Satz: Satzweiss.com Print, Web, Software GmbH, Mainzer Straße 116, 66121 Saarbrücken, www.satzweiss.com
Druck: Printsystem GmbH, Schafwäsche 1-3, 71296 Heimsheim, www.printsystem.de
Vertrieb: Bundesanzeiger Verlag GmbH, Postfach 10 05 34, 50445 Köln, Telefon (02 21) 97 66 83 40, Fax (02 21) 97 66 83 44, www.betrifft-gesetze.de
ISSN 0722-8333